

# 关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知 书>[182251 号]之反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2019 年 1 月 24 日出具的 182251 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》已收悉。根据贵会的要求，美的集团股份有限公司及无锡小天鹅股份有限公司就相关问题书面回复如下，请审阅。

如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与《美的集团股份有限公司发行 A 股股份换股吸收合并无锡小天鹅股份有限公司暨关联交易报告书》中相同。

## 目 录

问题 1.申请文件显示, 1) 本次吸收合并中, 无锡小天鹅股份有限公司(以下简称小天鹅) A 股换股价格在定价基准日前 20 个交易日交易均价的基础上给予 10%的溢价率, 为 50.91 元/股; 异议股东现金选择权在定价基准日前一个交易日收盘价的基础上作 10%折价, 为 41.85 元/股。2) 小天鹅 B 股换股价格在定价基准日前 20 个交易日交易均价的基础上给予 30%的溢价率, 为 42.07 元/股, 异议股东现金选择权在定价基准日前一个交易日收盘价的基础上作 10%的折价, 为 28.29 元/股。请你公司补充披露: 设定小天鹅 A 股换股价格 10%溢价率、B 股换股价格 30%溢价率、异议股东请求权价格折价 10%的理由和目的, 对美的集团股份有限公司(以下简称美的集团)和小天鹅两家上市公司中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 4

问题 2.申请文件显示, 本次交易方案设置了美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制。请你公司补充披露截至目前上述调价安排是否已满足; 如是, 美的集团及小天鹅拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 17

问题 3.申请文件显示, 1) 美的集团及小天鹅已按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序, 并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求自行或促使第三方向各自债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。2) 在本次吸收合并完成日之后, 小天鹅在其签署的一切有效的合同下的权利、义务及权益的合同主体变更为美的集团。请你公司补充披露: 1) 截至目前美的集团及小天鹅所负债务总额、取得债权人同意函的最新进展。2) 是否存在债权人明确表示不同意本次重组; 如有, 其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保。3) 变更合同主体是否需取得合同相对方同意以及是否存在法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 21

问题 4.申请文件显示, 美的集团为本次吸并方案中美美的集团异议股东收购请求权和小天鹅异议股东现金选择权的支付方。请你公司: 1) 补充披露若异议股东实施现金选择权, 美的集团是否触发要约收购义务; 如是, 是否应按照《上市公司收购管理办法》的规定履行要约收购义务。2) 结合美的集团、小天鹅股东大会中异议股东持股情况、美的集团自有资金情况等, 测算并披露美的集团需对异议股东支付现金对价的最大值, 美的集团是否有足够支付能力。3) 补充披露支付现金对价对美的集团后续生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 23

问题 5.申请文件显示, 本次吸收合并完成后, 小天鹅将终止上市并注销法人资格。请你公司补充披露: 1) 小天鹅注销法人资格的影响, 包括但不限于资质申领、资产权属变更、合同变更等, 相关权利义务的变更是否存在法律障碍; 如涉及共有人的, 是否取得共有人同意。2) 小天鹅注销法人资格后, 劳动合同变更对员工稳定性的影响; 相关员工如需与美的集团重新签订劳动合同, 在职工薪酬、待遇、无固定期限劳动合同认定等核心权益方面有无相应保障机制。3) 小天鹅注销法人资格是否影响其在原主要生产经营地享受的税收优惠政策。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 ..... 26

问题 6.申请文件显示, 对已设定质押、被司法冻结或存在法律法规限制转让的其他情形的小天鹅股份, 该等股份在换股时一律转换成美的集团股份, 原在小天鹅股份上设

置的质押、被司法冻结的状况或其他权利限制将在换取的相应美的集团股份上继续有效。请你公司补充披露：上述权利限制的具体情形，换股是否存在法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 32

问题 7.请你公司：1)结合财务指标，补充披露本次交易完成后美的集团主营业务构成、组织机构设置和业务管理模式。2)结合美的集团公司章程和“三会”运作，补充披露美的集团对小天鹅原有业务、资产和人员管控、整合安排，及相关措施有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 34

问题 8.申请文件显示，吸收合并完成后，2017 年、2018 年 1-8 月，美的集团基本每股收益、稀释每股收益均比吸收合并前有所摊薄。请你公司补充披露：美的集团填补即期回报的具体措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 39

问题 9.申请文件显示，1)以可比交易法分析美的集团换股价格合理性时，“城投控股吸并阳晨 B”吸并方换股溢价率为 116.48%，“南山控股吸并深基地 B”吸并方换股溢价率为-10%。2)在可比交易法分析小天鹅 B 换股价格合理性时，“城投控股吸并阳晨 B”被吸并方换股溢价率为 117.39%，剔除停牌期间上证 B 指涨幅后被吸并方换股溢价率为 43.43%，“南山控股吸并深基地 B”被吸并方换股溢价率为 40.00%，剔除停牌期间深证 B 指涨幅后被吸并方换股溢价率为 38.34%。请你公司补充披露：以可比交易法分析小天鹅 B 股换股价格时，采用剔除停牌期间上证 B 指、深证 B 指涨跌幅影响的换股溢价率的原因及合理性，是否影响可比交易法参数选择一致性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 43

问题 10.申请文件显示，本次评估采用可比交易法分析小天鹅 A 股及 B 股现金选择权定价的合理性。请你公司结合所选交易的类型、参数设定依据，补充披露所选参数是否具备可比性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 47

问题 1. 申请文件显示, 1) 本次吸收合并中, 无锡小天鹅股份有限公司 (以下简称小天鹅) A 股换股价格在定价基准日前 20 个交易日交易均价的基础上给予 10% 的溢价率, 为 50.91 元/股; 异议股东现金选择权在定价基准日前一个交易日收盘价的基础上作 10% 折价, 为 41.85 元/股。2) 小天鹅 B 股换股价格在定价基准日前 20 个交易日交易均价的基础上给予 30% 的溢价率, 为 42.07 元/股, 异议股东现金选择权在定价基准日前一个交易日收盘价的基础上作 10% 的折价, 为 28.29 元/股。请你公司补充披露: 设定小天鹅 A 股换股价格 10% 溢价率、B 股换股价格 30% 溢价率、异议股东请求权价格折价 10% 的理由和目的, 对美的集团股份有限公司 (以下简称美的集团) 和小天鹅两家上市公司中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

## 一、关于反馈问题的回复

### (一) 小天鹅 A 股、B 股换股价格设定的理由和目的

本次交易中, 小天鹅 A 股及小天鹅 B 股换股价格分别较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价 10%、30%, 系充分参照可比公司估值水平、可比交易换股溢价水平, 并综合考虑本次交易情况及各方股东利益而设定。

#### 1、小天鹅换股价格的设定已充分参照可比公司估值水平

为保证可比公司的可参照性, 本次对小天鹅 A 股可比公司采用了如下筛选标准: 1、主要从事家用电器业务的 A 股上市公司; 2、以定价基准日前一交易日 2018 年 9 月 7 日收盘价为计算基础, 筛选总市值超过 100 亿元人民币以上的 A 股上市公司; 3、剔除 2017 年市盈率为异常值的企业, 即剔除市盈率为负、市盈率数据存在明显异常的 A 股上市公司, 挑选与小天鹅 A 股近似可比公司。

基于上述标准, 截至 2018 年 9 月 7 日, 小天鹅 A 股可比上市公司估值情况如下:

证券简称	证券代码	2018 年 9 月 7 日 收盘价 (元/股)	2017 年度市 盈率 (倍)	2017 年度市 销率 (倍)	2017 年度市 净率 (倍)
格力电器	000651.SZ	36.54	9.81	1.47	3.35
青岛海尔	600690.SH	14.89	13.11	0.57	2.82
苏泊尔	002032.SZ	47.80	30.02	2.77	7.55
TCL 集团	000100.SZ	2.77	14.05	0.34	1.26
老板电器	002508.SZ	21.07	13.68	2.85	3.80

证券简称	证券代码	2018年9月7日 收盘价(元/股)	2017年度市 盈率(倍)	2017年度市 销率(倍)	2017年度市 净率(倍)
奥马电器	002668.SZ	11.79	19.64	1.08	2.18
九阳股份	002242.SZ	16.44	18.32	1.74	3.53
四川长虹	600839.SH	2.70	34.97	0.16	0.97
海信家电	000921.SZ	8.35	5.70	0.34	1.77
平均值		<b>18.04</b>	<b>17.70</b>	<b>1.26</b>	<b>3.02</b>
中位值		<b>14.89</b>	<b>14.05</b>	<b>1.08</b>	<b>2.82</b>

数据来源：Wind 资讯

注：2017年度市盈率=2018年9月7日收盘价/2017年度归属于母公司股东的每股收益；

2017年度市销率=2018年9月7日收盘价/2017年度每股销售收入；

2017年度市净率=2018年9月7日收盘价/2017年末归属于母公司股东的每股净资产

本次交易小天鹅 A 股的换股价格为 50.91 元/股，对应 2017 年的市盈率为 21.38 倍，高于 A 股可比上市公司市盈率的均值和中值；对应 2017 年市销率为 1.51 倍，高于 A 股可比上市公司市销率的均值和中值；对应 2017 年市净率为 4.57 倍，高于 A 股可比上市公司市净率的均值和中值。

本次交易小天鹅 B 股的换股价格为 42.07 元/股，对应 2017 年的市盈率、市销率、市净率分别为 17.66 倍、1.24 倍、3.78 倍。其中，市盈率、市销率接近 A 股可比公司平均值且高于中位值，市净率高于 A 股可比公司平均值、中位值。考虑到 B 股市场长期交投清淡、估值较低，本次小天鹅 B 股换股价格水平已充分保护了小天鹅 B 股股东利益。

此外，B 股家电行业公司较少，且在市值规模上与小天鹅差异明显，故此此前未选取可比公司进行对比。为进一步充分对比分析，在此补充列示 B 股家电行业公司的估值情况：

证券简称	证券代码	2018年9月7日收 盘价(元/ 股)	2017 年度市 盈率 (倍)	2017 年度市 销率 (倍)	2017 年度市 净率 (倍)	2018年9月 7日收盘价 B 股市值 (万元)	2018年9月7 日收盘价总市 值(万元)
小天鹅 B	200418.SZ	31.43	13.20	0.93	2.82	600,458.79	2,653,210.09
深康佳 B	200016.SZ	2.34	1.11	0.18	0.70	189,662.36	831,493.07
海立 B 股	900910.SH	6.43	19.81	0.53	1.33	182,789.02	858,072.63
东贝 B 股	900956.SH	8.08	22.78	0.50	1.66	92,955.90	92,955.90
闽灿坤 B	200512.SZ	2.33	16.56	0.23	0.71	43,176.24	43,176.24

证券简称	证券代码	2018年9月7日收盘价(元/股)	2017年度市盈率(倍)	2017年度市销率(倍)	2017年度市净率(倍)	2018年9月7日收盘价B股市值(万元)	2018年9月7日收盘价总市值(万元)
虹美菱 B	200521.SZ	2.49	79.95	0.15	0.51	40,477.24	330,567.69
平均值		-	15.07	0.36	1.10	-	-
中位值		-	18.19	0.37	1.02	-	-

数据来源：Wind 资讯

注：2017 年度市盈率=2018 年 9 月 7 日收盘价/2017 年度归属于母公司股东的每股收益；

2017 年度市销率=2018 年 9 月 7 日收盘价/2017 年度每股销售收入；

2017 年度市净率=2018 年 9 月 7 日收盘价/2017 年末归属于母公司股东的每股净资产；

虹美菱 B 因其市盈率偏离正常值过多，在上表平均值、中位值的计算中予以剔除；此外，在平均值、中位值的计算中亦将小天鹅 B 剔除

如上表所示，B 股家电行业公司对应 2017 年的市盈率、市销率、市净率平均值分别为 15.07 倍、0.36 倍、1.10 倍，低于小天鹅 B 股换股价格对应的估值水平。

## 2、小天鹅换股价格的设定已充分参照可比交易情况

本次交易中，吸并方美的集团为 A 股上市公司，被吸并方小天鹅为 A+B 股上市公司。为保证可比交易的可参照性，本次小天鹅 A 股换股价格主要与 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易进行参照对比，小天鹅 B 股换股价格主要与 A 股上市公司吸收合并 B 股上市公司的交易进行参照对比。

(1)小天鹅 A 股换股价格的设定充分参照 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的可比交易

在 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易案例中，被吸并方换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价的溢价率区间为-33.70%至 25.00%。相关交易具体如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20 日交易均价 (元/股)	被吸并方换股价格 (元/股)	被吸并方换股溢价率
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	6.50	7.85	20.79%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	14.14	17.08	20.79%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	10.63	10.63	0.00%
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	5.50	6.88	25.00%
A 吸并 A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	7.18	8.35	16.27%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	5.92	6.19	4.56%

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前20日交易均价(元/股)	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方换股溢价率
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	6.39	6.39	0.00%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息*	36.26	24.04	-33.70%
A 吸并 A	宝钢股份吸收合并武钢股份	2.86	2.58	-10.00%
A 吸并 A	新潮中宝吸收合并新潮创业	7.11	7.11	0.00%
A 吸并 A	广州药业吸收合并白云山	11.55	11.55	0.00%
被吸并方换股溢价率最大值				<b>25.00%</b>
被吸并方换股溢价率第三四分位数				<b>18.53%</b>
被吸并方换股溢价率平均值				<b>3.97%</b>
被吸并方换股溢价率中位值				<b>0.00%</b>
被吸并方换股溢价率第一四分位数				<b>0.00%</b>
被吸并方换股溢价率最小值				<b>-33.70%</b>

数据来源：Wind 资讯

注：长城电脑吸并长城信息交易中定价基准采用的是停牌前 120 日均价。上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了该交易中被吸并方停牌前 20 日交易均价，系 36.26 元/股，以便对比、分析

本次小天鹅 A 股换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价溢价 10%，高于上述可比交易被吸并方换股价格的平均溢价水平，且处于可比交易换股溢价率的第一四分位数和第三四分位数之间，符合市场操作惯例。

(2)小天鹅 B 股换股价格的设定充分参照 A 股上市公司吸收合并 B 股上市公司的可比交易

A 股上市公司吸收合并 B 股上市公司的可比交易如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前20日交易均价(元/股)	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方换股溢价率	被吸并方所在市场大盘指数	停牌期间所在市场大盘涨跌幅	换股溢价率-大盘指数涨跌幅
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	7.13	15.50	117.39%	上证 B 指	73.96%	43.43%
A 吸并 B	南山控股吸收合并深基地 B	13.97	19.55	40.00%	深证 B 指	1.66%	38.34%
被吸并方换股溢价率平均值				<b>78.70%</b>	被吸并方换股溢价率-大盘涨跌幅平均值		<b>40.88%</b>

数据来源：Wind 资讯

上述可比交易中，阳晨 B 的被吸并方换股溢价率为 117.39%，但其停牌期间上证 B 指涨幅达 73.96%，剔除上证 B 指涨幅后被吸并方换股溢价率为 43.43%。深基地 B 的被吸并方换股溢价率为 40.00%，停牌期间深证 B 指基本稳定。本次交易小天鹅 B 股换股价格较定价基准日前 20 交易日均价溢价 30%，而在 2018 年 9 月 7 日（即定价基准日前一交易日）至 2018 年 10 月 26 日期间深证 B 指累计下跌 9.38%。剔除指数涨跌幅因素后，小天鹅 B 股换股溢价率为 39.38%，与可比交易的被吸并方 B 股换股溢价水平相近。

### **3、充分考虑 A、B 股市场情况差异而对小天鹅 A 股、B 股给予不同的换股溢价，兼顾了小天鹅 A 股、B 股投资者利益**

由于历史原因，国内 B 股市场近年来交易清淡，B 股公司股价较 A 股价格普遍存在较大折价。截至 2018 年 9 月 7 日，上交所共计 44 家 A+B 上市公司的 A 股股价较 B 股股价平均溢价 64.25%，深交所共计 38 家 A+B 上市公司 A 股股价较 B 股股价平均溢价 87.14%，上交所及深交所共计 82 家 A+B 上市公司 A 股股价较 B 股股价平均溢价 74.86%。

2018 年 9 月 7 日，小天鹅 A 股及 B 股的收盘价分别为 46.50 元/股、36.17 港元/股，A 股收盘价较 B 股收盘价溢价 47.94%。本次交易中，小天鹅 A 股及 B 股的换股价格分别为 50.91 元/股、48.41 港元/股，分别较其定价基准日前 20 个交易日均价溢价 10%、30%，小天鹅 A 股换股价格较 B 股换股价格虽仍有 21.01%溢价，但相对价差较定价基准日前最后收盘价已有所缩小，充分考虑了市场和历史因素，兼顾了小天鹅 A 股及 B 股投资者利益。

市场上同时吸收合并 A+B 股上市公司的交易仅招商蛇口吸收合并招商地产一例。该交易定价基准日前的最后交易日，招商地产 A 股收盘价为 31.64 元/股，B 股收盘价为 22.39 港元/股，A 股收盘价较 B 股收盘价溢价 78.45%。招商地产 A 股及 B 股换股价格分别为 38.10 元/股、36.61 港元/股，分别较定价基准日前 120 个交易日均价溢价 73.81%、102.71%，招商地产 A 股换股价格较 B 股换股价格仍有 31.42%溢价，但相对价差较定价基准日前最后收盘价有所缩小。

本次定价机制充分参考了招商蛇口吸收合并招商地产交易，对被吸并方 A 股、B 股采用了不同的换股溢价率，使被吸并方 A 股、B 股换股价格的价差较原收盘价的价差

有所缩小，充分考虑了对被吸并方 A 股及 B 股股东利益的兼顾。

## （二）小天鹅 A 股、B 股异议股东现金选择权的价格设定的合理性分析

本次交易中，小天鹅 A 股、B 股异议股东现金选择权的价格设定主要参照及依据可比交易。

### 1、小天鹅 A 股异议股东现金选择权定价的可比交易分析

被吸并方异议股东现金选择权系保护吸收合并交易中被吸并方异议股东的保障措施，其定价机制与吸并方是否为上市公司无直接关系。因此，本次定价中，选取 A 股上市公司作为被吸并方的吸收合并交易作为可比案例，具体如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价（元/股）	被吸并方现金选择权价格（元/股）	被吸并方现金选择权价格较停牌前一交易日收盘价溢价
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	7.74	6.50	-16.02%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	17.08	14.14	-17.21%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	10.98	10.63	-3.19%
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	5.92	5.50	-7.09%
A 吸并 A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	9.28	8.90	-4.09%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	6.45	5.92	-8.22%
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	6.84	6.39	-6.58%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	34.88	24.09	-30.93%
A 吸并 A	宝钢股份吸收合并武钢股份	2.76	2.58	-6.52%
A 吸并 A	新潮中宝吸收合并新潮创业	6.13	7.11	15.99%
A 吸并 A	广州药业吸收合并白云山	12.16	11.55	-5.02%
非上市吸并 A	中交股份吸并路桥建设	11.96	12.31	2.93%
非上市吸并 A	美的集团吸并美的电器	9.18	10.59	15.36%
非上市吸并 A	申银万国吸并宏源证券	8.22	8.22	0.00%
非上市吸并 A	温氏集团吸并大华农	7.87	10.62	34.94%
非上市吸并 A	招商公路吸收合并华北高速	5.01	4.73	-5.59%
非上市吸并 A	招商蛇口吸并招商地产 A	31.96	24.11	-24.56%
H 吸并 A	金隅股份吸并太行水泥	10.65	10.65	0.00%
H 吸并 A	广汽集团吸并广汽长丰	14.07	12.65	-10.09%
H 吸并 A	上海电气吸并上电股份	28.05	28.05	0.00%

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价(元/股)	被吸并方现金选择权价格(元/股)	被吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价
H 吸并 A	中国铝业吸并山东铝业	16.65	16.65	0.00%
H 吸并 A	中国铝业吸并兰州铝业	9.5	9.5	0.00%
H 吸并 A	潍柴动力吸并湘火炬	5.05	5.05	0.00%
被吸并方现金选择权溢价率最大值				15.99%
被吸并方现金选择权溢价率第三四分位数				0.00%
被吸并方现金选择权溢价率平均值				-5.04%
被吸并方现金选择权溢价率中位值				-4.56%
被吸并方现金选择权溢价率第一四分位数				-7.94%
被吸并方现金选择权溢价率最小值				-30.93%

注：由于温氏集团吸并大华农案例在停牌期间的大盘涨幅为 57.78%，与本次交易的市场环境差异较大，不具有可比性，在计算溢价率均值等指标时未纳入；

在分析小天鹅 A 股换股价格时，从可比性角度，需要选择 A 吸并 A 的交易，以避免因吸并方为非 A 股上市公司，估值体系及交易目的不同，导致被吸并方的换股溢价率不具有可比性。而在对比现金选择权价格时，仅需单方面考虑被吸并方为 A 股上市公司，因此将案例范围扩大至 H 吸并 A 以及非上市吸并 A，与分析换股价格时所选取的案例范围相比有所扩大

本次交易中，小天鹅 A 股的现金选择权价格为小天鹅 A 股定价基准日前一个交易日收盘价的 90%，溢价（折价）幅度介于上述可比交易中被吸并方现金选择权较停牌前一个交易日收盘价溢价率的最大值与最小值之间，且与被吸并方现金选择权溢价率第一四分位数接近，与上述案例的平均值差异不大，价格设置符合市场操作惯例。

## 2、小天鹅 B 股异议股东现金选择权定价的可比交易分析

本次定价中，选取 B 股上市公司作为被吸并方的吸收合并交易作为可比案例，具体如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价(元/股)	被吸并方现金选择权价格(元/股)	被吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价
非上市吸并 B	招商蛇口吸并招商地产 B 股	18.06	15.74	-12.85%
非上市吸并 B	新城控股吸并新城 B	3.13	6.16	96.81%
非上市吸并 B	浙能电力吸并东电 B	3.65	3.61	-1.10%
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	7.08	10.40	46.89%

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价（元/股）	被吸并方现金选择权价格（元/股）	被吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价
A 吸并 B	南山控股吸并深基地 B	13.81	15.36	11.25%
被吸并方现金选择权溢价率平均值				-0.90%
被吸并方现金选择权溢价率中位值				-1.10%

注：其中 B 股价格以停牌前一个交易日汇率中间价折算；

由于城投控股吸并阳晨 B 案例在停牌期间的大盘涨幅为 73.96%，新城控股吸并新城 B 在停牌期间的大盘涨幅为 68.69%，与本次交易的市场环境差异较大，不具有可比性，在计算溢价率均值等指标时未纳入；

在分析小天鹅 B 股换股价格时，从可比性角度，需要选择 A 吸并 B 的交易，以避免因吸并方为非 A 股上市公司，估值体系及交易目的不同，导致被吸并方的换股溢价率不具有可比性。而在对比现金选择权价格时，仅需单方面考虑被吸并方为 B 股上市公司，因此将案例范围扩大至非上市吸并 B，与分析换股价格时所选取的案例范围相比有所扩大

本次交易中，小天鹅 B 股的现金选择权价格为小天鹅 B 股定价基准日前一个交易日收盘价的 90%，溢价（折价）幅度介于上述可比交易中被吸并方现金选择权较停牌前一个交易日收盘价溢价率的最大值与最小值之间。

招商蛇口吸收合并招商地产的交易系唯一一单被吸并方为 A+B 股上市公司的交易。该交易中，招商地产 B 股的现金选择权价格较停牌前一交易日收盘价折价 12.85%。本次交易小天鹅 B 股的现金选择权价格为小天鹅 B 股定价基准日前一个交易日收盘价的 90%，溢价（折价）幅度与招商地产 B 股的现金选择权溢价率接近，价格设置符合市场操作惯例。

### （三）小天鹅异议股东现金选择权价格低于换股价格的合理性分析

#### 1、小天鹅异议股东现金选择权价格低于换股价格符合市场操作惯例

##### （1）小天鹅 A 股异议股东现金选择权价格与换股价格差异的可比交易分析

A 股上市公司作为被吸并方的可比交易如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价（元/股）	被吸并方换股价格（元/股）	被吸并方现金选择权价格（元/股）	被吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价	被吸并方现金选择权价格较换股价格溢价
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	7.74	7.85	6.50	-16.02%	-17.20%

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价(元/股)	被吸并方换股价格(元/股)	被吸并方现金选择权价格(元/股)	被吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价	被吸并方现金选择权价格较换股价格溢价
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	17.08	17.08	14.14	-17.21%	-17.21%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	10.98	10.63	10.63	-3.19%	0.00%
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	5.92	6.88	5.50	-7.09%	-20.06%
A 吸并 A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	9.28	8.35	8.90	-4.09%	6.59%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	6.45	6.19	5.92	-8.22%	-4.36%
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	6.84	6.39	6.39	-6.58%	0.00%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息	34.88	24.04	24.09	-30.93%	0.21%
A 吸并 A	宝钢股份吸收合并武钢股份	2.76	2.58	2.58	-6.52%	0.00%
A 吸并 A	新湖中宝吸收合并新湖创业	6.13	7.11	7.11	15.99%	0.00%
A 吸并 A	广州药业吸收合并白云山	12.16	11.55	11.55	-5.02%	0.00%
非上市吸并 A	中交股份吸并路桥建设	11.96	14.50	12.31	2.93%	-15.10%
非上市吸并 A	美的集团吸并美的电器	9.18	15.36	10.59	15.36%	-31.05%
非上市吸并 A	申银万国吸并宏源证券	8.22	9.96	8.22	0.00%	-17.47%
非上市吸并 A	温氏集团吸并大华农	7.87	13.03	10.62	34.94%	-18.50%
非上市吸并 A	招商公路吸收合并华北高速	5.01	5.93	4.73	-5.59%	-20.24%
非上市吸并 A	招商蛇口吸并招商地产 A	31.96	38.10	24.11	-24.56%	-36.72%
H 吸并 A	金隅股份吸并太行水泥	10.65	10.80	10.65	0.00%	-1.39%
H 吸并 A	广汽集团吸并广汽长丰	14.07	14.55	12.65	-10.09%	-13.06%
H 吸并 A	上海电气吸并上电股份	28.05	28.05	28.05	0.00%	0.00%
H 吸并 A	中国铝业吸并山东铝业	16.65	20.81	16.65	0.00%	-19.99%
H 吸并 A	中国铝业吸并兰州铝业	9.5	11.88	9.5	0.00%	-20.03%
H 吸并 A	潍柴动力吸并湘火炬	5.05	5.80	5.05	0.00%	-12.93%
被吸并方现金选择权溢价率最大值					15.99%	6.59%
被吸并方现金选择权溢价率第三四分位数					0.00%	0.00%
被吸并方现金选择权溢价率平均值					-5.04%	-11.24%
被吸并方现金选择权溢价率中位值					-4.56%	-13.06%
被吸并方现金选择权溢价率第一四分位数					-7.94%	-19.24%
被吸并方现金选择权溢价率最小值					-30.93%	-36.72%

在上述可比交易中，被吸并方股东现金选择权价格较换股价格的溢价率在-36.72%至 6.59%之间，平均值与中位值分别为-11.24%与-13.06%。

本次交易中，小天鹅 A 股的换股价格为 50.91 元/股，异议股东现金选择权价格为 41.85 元/股，现金选择权价格较换股价格折价 17.80%，溢价（折价）幅度介于上述可比交易中被吸并方现金选择权价格较换股价格溢价率的第三四分位数与第一四分位数之间，与上述案例的平均值、中位值接近，价格设置符合市场操作惯例。

## (2) 小天鹅 B 股异议股东现金选择权价格与换股价格差异的可比交易分析

B 股上市公司作为被吸并方的可比交易如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前一交易日收盘价（元/股）	被吸并方换股价格（元/股）	被吸并方现金选择权价格（元/股）	被吸并方现金选择权价格较停牌前一日收盘价溢价	被吸并方现金选择权价格较换股价格溢价
非上市吸并 B	招商蛇口吸并招商地产 B 股	18.06	28.99	15.74	-12.85%	-45.71%
非上市吸并 B	新城控股吸并新城 B	3.13	8.12	6.16	96.81%	-24.14%
非上市吸并 B	浙能电力吸并东电 B	3.65	4.90	3.61	-1.10%	-26.33%
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨 B	7.08	15.50	10.40	46.89%	-32.90%
A 吸并 B	南山控股吸并深基地 B	13.81	19.55	15.36	11.25%	-21.43%
被吸并方现金选择权溢价率平均值					<b>-0.90%</b>	<b>-30.10%</b>
被吸并方现金选择权溢价率中位值					<b>-1.10%</b>	<b>-26.33%</b>

在上述可比交易中，被吸并方股东现金选择权价格较换股价格的溢价率在-45.71%至-21.43%之间，平均值与中值分别为-30.10%及-26.33%。

本次交易中，小天鹅 B 股的换股价格为 42.07 元/股，异议股东现金选择权价格为 28.29 元/股，现金选择权价格较换股价格折价 32.75%，溢价（折价）幅度介于上述可比交易中被吸并方现金选择权价格较换股价格溢价率最大值与最小值之间，与平均值接近，价格设置符合市场操作惯例。

## 2、鼓励小天鹅股东继续分享美的集团未来发展带来的长期利益

本次换股吸收合并完成后，美的集团将借助小天鹅在洗衣机行业的发展优势，在品牌效应、规模议价、用户需求挖掘及研发投入多方面实现内部协同效应，进一步提升美

的集团在家电行业的地位，有利于美的集团未来的长远发展和全体股东的根本利益。

本次小天鹅异议股东现金选择权价格低于小天鹅的换股价格，鼓励小天鹅股东积极参与换股，享受本次合并后美的集团未来业务发展、业绩增长所带来的分红收益及股价增值收益，且规避了可能的套利行为对交易的不利影响。

根据《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》，现金选择权是指当上市公司拟实施资产重组、合并、分立等重大事项时，相关股东按照事先约定的价格在规定期限内将其所持有的上市公司股份出售给第三方或者上市公司的权利。因此，现金选择权在功能上是为资产重组、合并、分立等事项中持异议的股东提供一个出售股份取得现金并退出公司的机会。《深圳证券交易所上市公司现金选择权业务指引》并未对现金选择权价格作出限定。在吸收合并交易中，异议股东有权通过行使现金选择权退出，其退出所得具有确定性，承担的风险相对较小，因此异议股东现金选择权价格通常低于换股价格。

为充分保护交易双方全体股东特别是中小股东的权益，保证不同意本次换股吸收合并事宜的异议股东可以快速退出，本次交易方案引入现金选择权机制，为异议股东提供股权出售或转让的权利。此外，由于本次合并双方均为上市公司，合并双方的股份有较好的流动性，异议股东在有现金选择权作为保障措施的同时，也可以选择二级市场进行退出。

**（四）本次交易方案有效兼顾了美的集团、小天鹅 A 股及 B 股股东利益，具有合理性，不存在损害合并双方上市公司和股东权益的情形**

根据美的集团经审阅的 2017 年度及截至 2018 年 8 月 31 日止 8 个月期间的备考合并财务报表以及小天鹅经审计的 2017 年度及截至 2018 年 8 月 31 日止 8 个月期间的合并财务报表，本次换股吸收合并完成后，美的集团、小天鹅每股收益及每股净资产情况如下：

公司名称	项目	2018 年 1-8 月	
		合并前	合并后
美的集团	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	2.46	2.42
小天鹅 A 股 <sup>注</sup>	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	1.89	2.93
小天鹅 B 股 <sup>注</sup>	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	1.89	2.42

美的集团	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	2.36	2.33
小天鹅 A 股 <sup>注</sup>	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	1.87	2.82
小天鹅 B 股 <sup>注</sup>	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	1.87	2.33
公司名称	项目	2018 年 8 月 31 日	
		合并前	合并后
美的集团	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	12.17	12.08
小天鹅 A 股 <sup>注</sup>	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	12.07	14.63
小天鹅 B 股 <sup>注</sup>	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	12.07	12.09
公司名称	项目	2017 年度	
		合并前	合并后
美的集团	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	2.66	2.63
小天鹅 A 股 <sup>注</sup>	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	2.38	3.18
小天鹅 B 股 <sup>注</sup>	归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	2.38	2.63
美的集团	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	2.41	2.38
小天鹅 A 股 <sup>注</sup>	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	2.30	2.88
小天鹅 B 股 <sup>注</sup>	扣除非经常性损益后归属于母公司股东基本每股收益（元/股）	2.30	2.38
公司名称	项目	2017 年 12 月 31 日	
		合并前	合并后
美的集团	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	11.24	11.15
小天鹅 A 股 <sup>注</sup>	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	11.14	13.50
小天鹅 B 股 <sup>注</sup>	归属于母公司股东每股净资产（元/股）	11.14	11.16

注：小天鹅 A 股和小天鹅 B 股合并后归属于母公司股东基本每股收益及每股净资产是分别按照本次合并换股比例 1:1.2110 和 1:1.0007，与美的集团合并后归属于母公司股东基本每股收益及每股净资产相乘计算得到，尾数差异是由于保留 2 位有效小数造成

近年来，我国居民的收入及消费水平不断增长，城镇化率大幅提升，有力推动了家用电器消费的增长。根据国家统计局统计数据显示，2017 年全国居民人均可支配收入达 25,974 元，较 2016 年名义增长 9.0%，扣除价格因素，实际增长 7.3%；全国居民人均消费支出 18,322 元，较 2016 年名义增长 7.1%，扣除价格因素，实际增长 5.4%。随着收入及消费水平的不断提高，消费者对于家电类消费品的产品质量和品质将会提出更高的要求。

另一方面，洗衣机行业竞争日趋激烈，市场集中度不断上升。根据奥维数据的统计，国内的洗衣机行业经历了 2007 年以前的快速发展期和 2008 年至 2011 年的高速增长期，目前已经进入平稳增长期，2012 年至 2017 年洗衣机市场零售额年复合增长率仅 3.28%。随着市场竞争的加剧，强者恒强的趋势越发明显，本次交易有利于推动美的集团与小天鹅的业务整合，提升美的集团全球市场拓展的效率及效果，同时突破小天鹅单一品类的全球拓展瓶颈，促进美的集团向“智慧家居+智能制造”的整体转型，巩固美的集团在家电行业的领先地位。

本次换股吸收合并完成后，小天鹅 A 股、B 股股东享有的每股收益及每股净资产均显著增厚。其中，小天鹅 A 股 2017 年度、2018 年 1-8 月每股收益分别增厚 33.61%、55.03%，小天鹅 A 股 2017 年末、2018 年 8 月末每股净资产分别增厚 21.18%、21.21%；小天鹅 B 股 2017 年度、2018 年 1-8 月每股收益分别增厚 10.50%、28.04%，小天鹅 B 股 2017 年末、2018 年 8 月末每股净资产分别增厚 0.18%、0.17%。美的集团股东享有的归母净利润有所增加，但由于发行新股换取小天鹅的股票，归属于母公司股东的每股收益及每股净资产略有摊薄。随着本次合并双方协同效应的逐步体现，美的集团的持续经营能力、未来发展空间将得以提升，每股收益预计也将持续增厚，有利于美的集团全体股东的长期利益。本次交易方案有效兼顾了美的集团、小天鹅 A 股及 B 股股东利益，具有合理性，不存在损害合并双方上市公司和股东权益的情形。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、申万宏源承销保荐认为：

1、本次吸收合并的定价公允、合理，有效兼顾了美的集团、小天鹅 A 股及小天鹅 B 股股东利益，不存在损害交易双方及其股东利益的情况。本次交易中，小天鹅换股价格、异议股东现金选择权价格的设定综合考虑了交易性质及合并双方股东利益等因素，充分参照了可比公司估值水平及可比交易定价水平，并鼓励小天鹅股东参与换股，继续分享合并后美的集团的长远发展价值。

2、根据备考财务报表，本次交易完成后，小天鹅 A 股及 B 股每股收益、每股净资产显著增厚，美的集团每股收益、每股净资产略有摊薄。随着本次合并双方协同效应的逐步体现，存续公司的持续经营能力和未来发展空间将得以提升，有利于全体股东的利益。

### 三、补充披露

美的集团、小天鹅已根据要求，在本次交易报告书“第一节 重大事项提示”之“十一、本次交易对中小投资者权益保护的安排”以及“第八节 本次交易估值情况”之“三、小天鹅换股价格确定依据”、“四、收购请求权及现金选择权价格合理性分析”中，对相关内容进行了补充披露。

**问题 2.**申请文件显示，本次交易方案设置了美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制。请你公司补充披露截至目前上述调价安排是否已满足；如是，美的集团及小天鹅拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### 一、关于反馈问题的回复

##### （一）本次调价机制的触发条件

根据本次换股吸收合并方案，本次合并中美美的集团异议股东收购请求权价格及小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制的触发条件如下：

##### 1、美的集团异议股东收购请求权价格调整机制的触发条件

在美的集团本次换股吸收合并的股东大会决议公告日至中国证监会核准本次换股吸收合并前，美的集团异议股东收购请求权价格调整机制的触发条件如下：

A、深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前一交易日收盘点位跌幅超过 20%，且在该交易日前美的集团每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日美的集团的交易均价跌幅超过 20%；或

B、申万白色家电指数（801111.SI）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前一交易日收盘点位跌幅超过 20%，且在该交易日前美的集团每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日美的集团的交易均价跌幅超过 20%。

美的集团在调价触发条件成就之日起 10 个工作日内召开董事会会议审议决定是否

按照价格调整方案对美的集团异议股东收购请求权价格进行调整。

## 2、小天鹅异议股东现金选择权价格调整机制的触发条件

在小天鹅审议通过本次换股吸收合并的股东大会决议公告日至中国证监会核准本次换股吸收合并前，小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制的触发条件如下：

### (1) 小天鹅 A 股

A、深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前一交易日收盘点位跌幅超过 20%，且在该交易日前小天鹅 A 每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日小天鹅 A 的交易均价跌幅超过 20%；或

B、申万白色家电指数（801111.SI）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前一交易日收盘点位跌幅超过 20%，且在该交易日前小天鹅 A 每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较定价基准日前二十个交易日小天鹅 A 的交易均价跌幅超过 20%。

### (2) 小天鹅 B 股

A、深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前一交易日收盘点位跌幅超过 20%，且在该交易日前小天鹅 B 每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较小天鹅 B 定价基准日前二十个交易日小天鹅 B 交易均价跌幅超过 20%；或

B、申万白色家电指数（801111.SI）在任一交易日前的连续二十个交易日中有至少十个交易日收盘点位较定价基准日前一交易日收盘点位跌幅超过 20%，且在该交易日前小天鹅 B 每日的交易均价在连续二十个交易日中有至少十个交易日较小天鹅 B 定价基准日前二十个交易日小天鹅 B 交易均价跌幅超过 20%。

小天鹅在调价触发条件成就之日起 10 个工作日内召开董事会会议审议决定是否按照价格调整方案对小天鹅异议股东现金选择权价格进行调整。小天鹅 A 股异议股东现金选择权和小天鹅 B 股异议股东现金选择权的调整分别单独召开董事会会议进行审议，单独进行调整。

## （二）截至目前未触发调价机制

### 1、美的集团未触发调价机制

2018年12月21日，美的集团召开2018年第三次临时股东大会，审议并通过了本次换股吸收合并相关议案。

自2018年12月22日（股东大会决议公告日）至本回复出具日，深证综指（399106.SZ）、申万白色家电指数（801111.SI）相比其在美的集团就本次交易首次停牌日前一交易日（即2018年9月7日）收盘点数的跌幅情况及美的集团每日的交易均价相比其在美的集团就本次交易首次停牌日前二十个交易日交易均价跌幅情况如下表所示：

项目	深证综指条件	申万白色家电指数条件	美的集团股价条件
触发点数/价格（点，元/股）	1,146.69	9,306.34	33.63
期间满足触发条件天数	0	0	0

由上表可得，自2018年12月22日（股东大会决议公告日）至本回复出具日期间，深证综指（399106.SZ）、申万白色家电指数（801111.SI）收盘点数及美的集团每日的交易均价均未满足触发条件。

### 2、小天鹅未触发调价机制

自2018年12月22日（股东大会决议公告日）至本回复出具日，深证综指（399106.SZ）、申万白色家电指数（801111.SI）相比其在小天鹅就本次交易首次停牌日前一交易日（即2018年9月7日）收盘点数的跌幅情况及小天鹅A每日的交易均价相比其在小天鹅A就本次交易首次停牌日前二十个交易日交易均价跌幅情况如下表所示：

项目	深证综指条件	申万白色家电指数条件	小天鹅A股价条件
触发点数/价格（点，元/股）	1,146.69	9,306.34	37.02
期间满足触发条件天数	0	0	0

由上表可得，自2018年12月22日（股东大会决议公告日）至本回复出具日期间，深证综指（399106.SZ）、申万白色家电指数（801111.SI）收盘点数及小天鹅A每日的交易均价均未满足触发条件。

自 2018 年 12 月 22 日（股东大会决议公告日）至本回复出具日，深证综指（399106.SZ）、申万白色家电指数（801111.SI）相比其在小天鹅就本次交易首次停牌日前一交易日（即 2018 年 9 月 7 日）收盘点数的跌幅情况及小天鹅 B 每日的交易均价相比其在小天鹅 B 就本次交易首次停牌日前二十个交易日交易均价跌幅情况如下表所示：

项目	深证综指条件	申万白色家电指数条件	小天鹅 B 股价条件
触发点数/价格（点，港元/股）	1,146.69	9,306.34	29.79
期间满足触发条件天数	0	0	0

由上表可得，自 2018 年 12 月 22 日（股东大会决议公告日）至本回复出具日期间，深证综指（399106.SZ）、申万白色家电指数（801111.SI）收盘点数及小天鹅 B 每日的交易均价均未满足触发条件。

综上所述，自 2018 年 12 月 22 日（股东大会决议公告日）至本回复出具日，美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调价安排条件均未满足。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、申万宏源承销保荐认为：

自 2018 年 12 月 22 日（股东大会决议公告日）至本回复出具日，美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调价安排触发条件均未满足，不涉及调价安排。

经核查，本次交易的法律顾问嘉源、上海广发认为：

自 2018 年 12 月 22 日（股东大会决议公告日）至本回复出具日，美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调价安排触发条件均未满足，不涉及调价安排。

## 三、补充披露

美的集团、小天鹅已根据要求，在本次交易报告书“第一节 重大事项提示”之“一、本次交易方案简要介绍”之“（六）美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制”以及“第三节 本次交易概况”之“三、本次交易具体

方案”之“(二)本次换股吸收合并”之“10、美的集团异议股东收购请求权价格与小天鹅异议股东现金选择权价格的调整机制”，对相关内容进行了补充披露。

**问题 3. 申请文件显示，1) 美的集团及小天鹅已按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求自行或促使第三方向各自债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。2) 在本次吸收合并完成日之后，小天鹅在其签署的一切有效的合同下的权利、义务及权益的合同主体变更为美的集团。请你公司补充披露：1) 截至目前美的集团及小天鹅所负债务总额、取得债权人同意函的最新进展。2) 是否存在债权人明确表示不同意本次重组；如有，其对应的债务是否在合理期限内偿还完毕或为其另行提供担保。3) 变更合同主体是否需取得合同相对方同意以及是否存在法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。**

## 一、关于反馈问题的回复

### (一) 截至目前美的集团及小天鹅所负债务总额、取得债权人同意函的最新进展

#### 1、美的集团已取得全部金融债权人的同意

截至 2018 年 8 月 31 日，美的集团母公司口径债务总额为 8,080,401.49 万元，涉及金融债权人合计 50 家。

就本次换股吸收合并涉及的美的集团金融债权人同意函事宜，截至本回复出具日，美的集团已向上述 50 家金融债权人发出通知函并已取得该等全部金融债权人的同意。

此外，美的集团已于 2018 年 12 月 22 日在指定信息披露媒体刊登了关于本次换股吸收合并通知债权人公告。

#### 2、小天鹅已取得全部金融债权人的同意

截至 2018 年 8 月 31 日，小天鹅母公司口径债务总额为 887,907.65 万元，涉及金融债权人合计 9 家。

就本次换股吸收合并涉及的小天鹅金融债权人同意函事宜，截至本回复出具日，小天鹅已向上述 9 家金融债权人发出通知函并已取得该等全部相关金融债权人的同意函。

此外，小天鹅已于 2018 年 12 月 22 日在指定信息披露媒体刊登了关于本次换股吸

收合并通知债权人公告。

## （二）美的集团及小天鹅均未收到任何债权人明确不同意本次重组的通知

美的集团、小天鹅已分别于 2018 年 12 月 22 日在指定信息披露媒体刊登了关于本次换股吸收合并通知债权人公告，相关债权人自收到美的集团、小天鹅关于本次换股吸收合并事宜的债权人通知之日起三十日内，未收到通知的自公告刊登之日起四十五日内，有权向美的集团、小天鹅申报债权，并可依据有效的债权文书及相关凭证依法要求美的集团、小天鹅清偿债务或者提供相应担保。

截至本回复出具日，美的集团及小天鹅均未收到任何债权人明确不同意本次重组的通知。

## （三）变更合同主体不存在实质法律障碍

截至 2018 年 8 月 31 日，涉及向小天鹅提供授信或贷款等服务及接受小天鹅为下属子公司提供担保的银行共计 9 家。小天鹅已向前述 9 家银行发出书面通知，前述 9 家银行均已作出书面回复，同意相关合同项下的权利义务由美的集团或其指定的主体享有或承担。

就小天鹅签署的其他商业合同，根据《公司法》、《合同法》及本次换股吸收合并方案，小天鹅在该等合同项下的一切权利、义务均由本次换股吸收合并完成后美的集团或其全资子公司承继，该等合同主体变更不存在实质法律障碍。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、申万宏源承销保荐认为：

1、截至本回复出具之日，美的集团及小天鹅已依法履行了债权人通知及公告程序，美的集团及小天鹅均未收到任何债权人明确不同意本次重组的通知。

2、根据本次换股吸收合并方案，小天鹅签署的相关合同权利义务均将由美的集团或其全资子公司承继，该等合同主体变更不存在实质法律障碍。

经核查，本次交易的法律顾问嘉源、上海广发认为：

1、截至本回复出具之日，美的集团及小天鹅已依法履行了债权人通知及公告程序，美的集团及小天鹅均未收到任何债权人明确不同意本次重组的通知。

2、根据本次换股吸收合并方案，小天鹅签署的相关合同权利义务均将由美的集团或其全资子公司承继，该等合同主体变更不存在实质法律障碍。

### 三、补充披露

美的集团、小天鹅已根据要求，在本次交易报告书“第一节 重大事项提示”之“一、本次交易方案简要介绍”之“（七）本次合并的债权人保护”、“第三节 本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”之“（二）本次换股吸收合并”之“17、债权人保护”以及“第七节 换股吸收合并方案”之“三、换股吸收合并方案”之“（四）债权人保护”，对相关内容进行了补充披露。

**问题 4.**申请文件显示，美的集团为本次吸并方案中美美的集团异议股东收购请求权和小天鹅异议股东现金选择权的支付方。请你公司：**1）**补充披露若异议股东实施现金选择权，美的集团是否触发要约收购义务；如是，是否应按照《上市公司收购管理办法》的规定履行要约收购义务。**2）**结合美的集团、小天鹅股东大会中异议股东持股情况、美的集团自有资金情况等，测算并披露美的集团需对异议股东支付现金对应的最大值，美的集团是否有足够支付能力。**3）**补充披露支付现金对价对美的集团后续生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### 一、关于反馈问题的回复

（一）美的集团因向小天鹅异议股东提供现金选择权会导致其增持小天鹅股份，该等增持将会触发要约收购义务，该等股份增持行为符合《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款的相关规定，可免于提交豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理小天鹅股份过户登记手续

截至本回复出具日，美的集团直接及间接合计持有小天鹅 52.67%的股份。根据本次合并方案，小天鹅异议股东若要行使现金选择权，则该等异议股东要在本次换股吸收合并的小天鹅股东大会上就关于本次合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案以及就关于签订本次合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票。根据小天鹅 2018 年第二次临时股东大会的表决情况，对本次吸收合并全部相关议案均投反对票的最大股数为 308.24 万股，假设该等反对股数均符合现金选择权行使的条件且该等异议股东

均全部行使现金选择权，则美的集团因提供该等现金选择权所增持的小天鹅股份数量最大值为 308.24 万股，占小天鹅总股本的比例仅为 0.49%。

根据《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款的相关规定，相关投资者如在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的 50%的，继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位，可以免于按照前款规定提交豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续。

美的集团因向小天鹅异议股东提供现金选择权会导致其增持小天鹅股份，该等增持将会触发要约收购义务，但鉴于：（1）截至目前，美的集团直接及间接合计持有小天鹅 52.67%的股份，超过 50%；（2）该等增持股份的最大比例仅为 0.49%，不会影响小天鹅的上市地位，该等股份增持行为符合《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款的相关规定，可免于提交豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理小天鹅股份过户登记手续。

**（二）美的集团需对异议股东支付现金对价的最大值金额较小，美的集团财务实力雄厚，具有足够的支付能力**

### **1、美的集团异议股东收购请求权**

为保护美的集团股东利益，本次换股吸收合并将由美的集团向美的集团异议股东提供收购请求权，美的集团异议股东收购请求权价格为 36.27 元/股。若美的集团自定价基准日至收购请求权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，则收购请求权价格将做相应调整。

### **2、小天鹅异议股东现金选择权**

为充分保护小天鹅全体股东特别是中小股东的权益，本次换股吸收合并将由美的集团向小天鹅异议股东提供现金选择权，小天鹅 A 股异议股东现金选择权价格为 41.85 元/股，小天鹅 B 股异议股东现金选择权价格为 32.55 港元/股，采用 B 股停牌前一交易日即 2018 年 9 月 7 日中国人民银行公布的人民币兑换港币的中间价（1 港币=0.8690 人民币）进行折算，折合人民币 28.29 元/股。若小天鹅 A 股或 B 股自定价基准日至现金选择权实施日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，则现金选择权价格将做相应调整。

### 3、支付现金对价测算及分析

根据报告书中对异议股东行使收购请求权/现金选择权条件的约定，异议股东若要行使收购请求权/现金选择权，则该等异议股东要在本次换股吸收合并的美的集团/小天鹅股东大会上就关于本次合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案以及关于签订本次合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票。

根据美的集团 2018 年第三次临时股东大会以及小天鹅 2018 年第二次临时股东大会的表决情况以及本次换股吸收合并的方案，美的集团向美的集团及小天鹅异议股东支付的最大现金对价测算情况如下所示：

项目	小天鹅 A 股	小天鹅 B 股	美的集团
全部相关议案均投反对票的最大股数（万股）	70.78	237.46	589.78
异议股东收购请求权/现金选择权价格（元/股）	41.85	28.29	36.27
支付现金对价（亿元）	0.30	0.67	2.14

根据测算，在极端情况下，若对全部议案均投反对票的美的集团异议股东全部行使收购请求权，则美的集团因提供收购请求权需要支付资金的理论最大值为 2.14 亿元人民币；若对全部议案均投反对票的小天鹅 A 股异议股东全部行使现金选择权，则美的集团需要支付资金的理论最大值为 0.30 亿元人民币；若对全部议案均投反对票的小天鹅 B 股异议股东全部行使现金选择权，则美的集团需要支付资金的理论最大值折合人民币 0.67 亿元，美的集团需要支付资金的理论最大值合计为 3.11 亿元人民币。

截至 2018 年 9 月 30 日，美的集团合并报表未经审计的归属于母公司所有者权益 828.65 亿元，货币资金 424.89 亿元；母公司报表未经审计的所有者权益合计 372.97 亿元，货币资金 321.54 亿元，财务实力雄厚，具有足够的支付能力。

#### （三）美的集团支付现金对价对后续生产经营不会产生不利影响

截至 2018 年 9 月 30 日，美的集团母公司报表未经审计货币资金 321.54 亿元，美的集团需对异议股东支付现金对价的最大值合计为人民币 3.11 亿元，相对金额很小，不会对美的集团的资金周转造成不利影响，也不会对美的集团的后续生产经营造成不利影响。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、申万宏源承销保荐认为：

1、美的集团因向小天鹅异议股东提供现金选择权会导致其增持小天鹅股份并将会触发要约收购义务，但该等股份增持行为符合《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款的相关规定，可免于提交豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理小天鹅股份过户登记手续。

2、按照美的集团需对异议股东支付现金的最大值测算，该等现金对价占美的集团相应财务指标比重很小，美的集团具备足够的支付能力，美的集团支付该等现金对价不会对美的集团的资金周转造成不利影响，也不会对美的集团的后续生产经营造成不利影响。

经核查，本次交易的法律顾问嘉源、上海广发认为：

1、美的集团因向小天鹅异议股东提供现金选择权会导致其增持小天鹅股份并将会触发要约收购义务，但该等股份增持行为符合《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款的相关规定，可免于提交豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理小天鹅股份过户登记手续。

2、按照美的集团需对异议股东支付现金的最大值测算，该等现金对价占美的集团相应财务指标比重很小，美的集团具备足够的支付能力，美的集团支付该等现金对价不会对美的集团的资金周转造成不利影响，也不会对美的集团的后续生产经营造成不利影响。

## 三、补充披露

美的集团、小天鹅已根据要求，在本次交易报告书“第一节 重大事项提示”之“一、本次交易方案简要介绍”之“（四）美的集团异议股东的保护机制”及“（五）小天鹅异议股东的保护机制”，对相关内容进行了补充披露。

**问题 5. 申请文件显示，本次吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格。请你公司补充披露：1) 小天鹅注销法人资格的影响，包括但不限于资质申领、资产权**

属变更、合同变更等，相关权利义务的变更是否存在法律障碍；如涉及共有人的，是否取得共有人同意。2) 小天鹅注销法人资格后，劳动合同变更对员工稳定性的影响；相关员工如需与美的集团重新签订劳动合同，在职工薪酬、待遇、无固定期限劳动合同认定等核心权益方面有无相应保障机制。3) 小天鹅注销法人资格是否影响其在原主要生产经营地享受的税收优惠政策。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 一、关于反馈问题的回复

(一) 小天鹅注销法人资格后，根据本次换股吸收合并方案，其相关资质申领、资产权属变更、合同变更等相关权利义务的变更不存在实质性法律障碍

### 1、小天鹅注销法人资格对资质申领的影响

小天鹅主要从事家用洗衣机和干衣机的研发、生产和销售，其经营涉及的相关业务资质及许可如下：

#### (1) 3C 产品认证资质

根据《强制性产品认证管理规定》及《第一批实施强制性产品认证产品目录》，家用电动洗衣机（带或不带水加热装置、脱水装置或干衣装置的洗涤衣物的电动洗衣机）属于国家实施强制性产品认证的产品，生产销售相关产品的生产企业须办理取得《中国国家强制性产品认证证书》。

根据《强制性产品认证管理规定》的相关规定，对列入国家强制性产品认证产品目录的产品生产者或者销售者、进口商（以下统称“认证委托人”）应当委托经国家认监委指定的认证机构（以下简称“认证机构”）对其生产、销售或者进口的产品进行认证。认证机构受理认证委托后，应当按照具体产品认证规则的规定，安排产品型式试验和工厂检查。认证机构完成产品型式试验和工厂检查后，对符合认证要求的，一般情况下自受理认证委托起 90 天内向认证委托人出具认证证书。

本次换股吸收合并前，小天鹅相关产品已办理取得相关 3C 产品认证证书，小天鹅原生产产品并不会因本次换股吸收合并产生变化。本次换股吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，美的集团或其全资子公司将承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。美的集团或其全资子公司将按照相关法律法规的要求在承继原小天鹅生产条件下继续申请相关 3C 产品认证证书。在满足相

关申请条件的前提下，美的集团或其子公司申请该等认证不存在实质性法律障碍。

## （2）进出口业务资质

本次换股吸收合并完成后，根据《中华人民共和国海关报关注册登记管理规定》以及《对外贸易经营者备案登记办法》的相关规定，小天鹅持有的《海关报关单位注册登记证书》以及《对外贸易经营者备案登记表》均将会注销或失效。

根据《中华人民共和国海关报关注册登记管理规定》的相关规定，报关企业应当具备下列条件：（一）具备境内企业法人资格条件；（二）法定代表人无走私记录；（三）无因走私违法行为被海关撤销注册登记许可记录；（四）有符合从事报关服务所必需的固定经营场所和设施；（五）海关监管所需要的其他条件。根据《对外贸易经营者备案登记办法》的相关规定，对外贸易经营者在本地区备案登记机关办理备案登记。对外贸易经营者备案登记程序如下：（一）领取《对外贸易经营者备案登记表》（以下简称“《登记表》”）。（二）填写《登记表》。（三）向备案登记机关提交备案登记材料。备案登记机关应自收到对外贸易经营者提交的上述材料之日起 5 日内办理备案登记手续，在《登记表》上加盖备案登记印章。

基于前述规定，在满足报关企业相关条件并提交相关备案材料后，美的集团或其全资子公司重新办理取得《海关报关单位注册登记证书》、《对外贸易经营者备案登记表》不存在实质性法律障碍。

## 2、小天鹅注销法人资格对资产权属变更的影响

根据本次合并方案，本次换股吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，美的集团或其全资子公司将承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。基于本次合并，小天鹅直接持有的长期股权投资、土地使用权、房屋所有权、知识产权等资产均将由美的集团或其全资子公司承继，具体如下：

### （1）长期股权投资

截至 2018 年 9 月 30 日，小天鹅直接持有的股权资产合计 7 家（其中：6 家为境内企业，1 家为境外企业），该等全资、控股子公司股权清晰，不存在权属纠纷或潜在争议，亦不存在被冻结、查封、设定质押或其他任何第三方权益的情形。

对于小天鹅直接持有的 4 家境内非全资控股企业因本次换股吸收合并涉及的股权

变动事宜，小天鹅已向该 4 家境内企业的其他股东发出通知，截至本回复出具日，小天鹅已取得 2 家企业的其他股东关于放弃优先购买权的同意函；另有 2 家企业（江苏小天鹅营销有限责任公司及无锡小天鹅进出口有限责任公司）由于 3 名其他股东已注销或其自身原因导致未能取得其关于放弃优先购买权的同意函，但鉴于：1）小天鹅已向该等股东发出通知，该等股东在 30 日内未向小天鹅予以答复；2）该 2 家企业目前本身并无实际经营业务，因此未能取得前述 3 名其他股东放弃优先购买权的同意函不会对本次换股吸收合并后美的集团的业务构成实质性不利影响。

对于小天鹅直接持有的 1 家境外企业，因本次换股吸收合并涉及的股权变动事宜，尚需取得境外投资主管部门的审批/备案。

根据本次换股吸收合并方案，美的集团或其全资子公司承继小天鹅相关股权类资产或权益不存在实质性法律障碍。

## （2）土地使用权、房屋所有权

截至 2018 年 9 月 30 日，小天鹅拥有土地使用权共 2 宗、房屋所有权 20 项，该等资产已取得权属证书且均不涉及共有，亦不存在产权纠纷或者潜在产权纠纷以及抵押、司法查封或冻结等权利限制。

根据本次合并方案，美的集团或其全资子公司承继小天鹅上述土地使用权及房屋所有权的相关权益不存在实质性法律障碍，并将按照相关法律法规规定办理该等土地使用权及房屋所有权的权属变更登记/审批手续。

## （3）知识产权

截至 2018 年 9 月 30 日，小天鹅拥有主要注册商标 166 项、重要专利 324 项、主要著作权 19 项，该等资产均已取得权属证书且不涉及共有，亦不存在产权纠纷或者潜在产权纠纷以及质押、司法查封或冻结等权利限制。

根据本次合并方案，美的集团或其全资子公司承继小天鹅上述相关的知识产权的所有权或相关权益均不存在实质性法律障碍。

### 3、小天鹅注销法人资格对合同变更的影响

截至 2018 年 8 月 31 日，涉及向小天鹅提供授信或贷款等服务及接受小天鹅为下

属子公司提供担保的银行共计 9 家。小天鹅已向前述 9 家银行发出书面通知，前述 9 家银行均已作出书面回复，同意相关合同项下的权利义务由美的集团或其指定的主体享有或承担。

就小天鹅签署的其他商业合同，根据《公司法》、《合同法》及本次换股吸收合并方案，小天鹅在该等合同项下的一切权利、义务均由本次换股吸收合并完成后美的集团或其全资子公司承继。

根据本次合并方案，小天鹅签署的相关合同权利义务均将由美的集团或其全资子公司承继，该等合同主体变更不存在实质法律障碍。

## **（二）小天鹅注销后涉及的员工安置方案符合相关法律法规的要求且已经小天鹅职工代表大会审议通过，不会对小天鹅员工稳定性带来实质性不利影响**

根据《中华人民共和国劳动合同法》第三十四条的规定，用人单位发生合并或者分立等情况，原劳动合同继续有效，劳动合同由承继其权利和义务的用人单位继续履行。根据前述规定及本次合并方案，本次换股吸收合并完成后，相关员工与小天鹅签署的劳动合同继续有效，原劳动合同相关权利义务直接由美的集团或其指定全资子公司承继，原劳动合同权益不会发生变更。

为保障小天鹅员工的合法权益，小天鹅已于 2018 年 11 月 13 日就本次换股吸收合并涉及的职工安置事宜召开了职工代表大会，职工代表大会已经审议通过本次换股吸收合并涉及的员工安置方案，同意小天鹅全部员工与小天鹅间劳动合同关系变更为与美的集团的劳动合同关系，相应养老、医疗、失业等社会保险以及住房公积金关系均转至美的集团或其全资子公司。

综上，小天鹅注销后涉及的员工安置方案符合相关法律法规的要求且已经职工代表大会审议通过，不会对小天鹅员工稳定性带来实质性不利影响。

## **（三）本次换股吸收合并不会对小天鹅的资产、人员、经营等构成实质性不利影响**

小天鹅于 2015 年 7 月取得由江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局颁发编号为 GR201532000606 的《高新技术企业证书》，在 2015 年度至 2017 年度享受 15%的高新技术企业所得税优惠。截至本回复出具日，小天鹅已

申报高新技术企业复审并进入江苏省 2018 年第一批拟认定高新技术企业名单并已公示完毕，尚待取得主管部门核发的《高新技术企业证书》。

根据科学技术部、财政部、国家税务总局颁布实施的《高新技术企业认定管理办法》第十七条的规定，高新技术企业发生更名或与认定条件有关的重大变化(如分立、合并、重组以及经营业务发生变化等)应在三个月内向认定机构报告。经认定机构审核符合认定条件的，其高新技术企业资格不变。

本次换股吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，美的集团或其全资子公司将整体承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。本次换股吸收合并完成后，小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务的承接主体将成为美的集团的全资子公司，承接主体纳税所在地仍在无锡，不会产生当地税源流失及就业流失，承接主体与政府关系亦不会产生实质性变化。本次换股吸收合并完成后，小天鹅的资产、人员、技术等均未发生实质改变，承接主体将按照相关法律法规的要求在承继原小天鹅生产、研发条件下继续申请高新技术企业资格。鉴于本次换股吸收合并前后涉及的小天鹅高新技术企业的条件未发生实质变化，美的集团或其全资子公司在本次吸收合并完成后将按照前述法律法规的要求申请维持或重新申请高新技术企业资格。本次换股吸收合并不会对小天鹅的资产、人员、经营等构成实质性不利影响。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、申万宏源承销保荐认为：

1、小天鹅注销法人资格后，根据本次换股吸收合并方案，其相关资质申领、资产权属变更、合同变更等相关权利义务的变更均不存在实质性法律障碍。

2、小天鹅注销后涉及的员工安置方案符合相关法律法规的要求且已经小天鹅职工代表大会审议通过，不会对小天鹅员工稳定性带来实质性不利影响。

3、根据本次换股吸收合并方案以及相关法律法规的要求，美的集团或其全资子公司将在本次吸收合并完成后申请维持或重新申请高新技术企业资格。本次换股吸收合并不会对小天鹅的资产、人员、经营等构成实质性不利影响。

经核查，本次交易的法律顾问嘉源、上海广发认为：

1、小天鹅注销法人资格后，根据本次换股吸收合并方案，其相关资质申领、资产权属变更、合同变更等相关权利义务的变更均不存在实质性法律障碍。

2、小天鹅注销后涉及的员工安置方案符合相关法律法规的要求且已经小天鹅职工代表大会审议通过，不会对小天鹅员工稳定性带来实质性不利影响。

3、根据本次换股吸收合并方案以及相关法律法规的要求，美的集团或其全资子公司将在本次吸收合并完成后申请维持或重新申请高新技术企业资格。本次换股吸收合并不会对小天鹅的资产、人员、经营等构成实质性不利影响。

### 三、补充披露

美的集团、小天鹅已根据要求，在本次交易报告书“第五节 小天鹅基本情况”之“十五、小天鹅所拥有的业务资质、许可和专利等情况说明”之“(三)小天鹅注销法人资格的影响分析”及“第五节 小天鹅基本情况”之“十四、小天鹅主要资产情况”之“(八)小天鹅注销法人资格的影响分析”，对相关内容进行了补充披露。

**问题 6.**申请文件显示，对已设定质押、被司法冻结或存在法律法规限制转让的其他情形的小天鹅股份，该等股份在换股时一律转换成美的集团股份，原在小天鹅股份上设置的质押、被司法冻结的状况或其他权利限制将在换取的相应美的集团股份上继续有效。请你公司补充披露：上述权利限制的具体情形，换股是否存在法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### 一、关于反馈问题的回复

##### (一) 权利限制的具体情形

根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券质押及司法冻结明细表》，截至2019年1月24日，小天鹅股份存在质押、其他第三方权利或被司法冻结等法律法规限制转让的具体情况如下：

序号	证券账户名称	质押/司法冻结数量（股）	质权人/司法冻结执行人名称	质押/司法冻结日期	解质/解冻日期
1	唐**	400	浙江省安吉县公安局	2018.12.28	2019.06.27

## （二）换股不存在实质性法律障碍

根据本次吸收合并方案，本次吸收合并完成后，小天鹅将会注销，小天鹅的股份（美的集团及 TITONI 直接持有的小天鹅股份除外）将按照确定的换股比例全部转换为美的集团本次发行的 A 股股份。对于存在权利限制的小天鹅股份，该等股份在换股时均转换成美的集团的股份，原在小天鹅股份上已存在的权利限制状态亦将在换取的相应美的集团的股份上继续维持有效。

鉴于：（1）本次换股吸收合并方案（包括权利受限的小天鹅股份的处理的子方案）均已经美的集团及小天鹅股东大会审议通过，符合《公司法》等相关法律法规的要求；（2）该等受限的小天鹅股份在转换美的集团股份时继续维持有效，不会实质性损害该等受限股份涉及的相关权利人的合法权益，该等权利人仍然可以通过执行该等转换的美的集团股份来实现其权益；（3）对于权利受限的小天鹅股份的换股比例与非权利受限的小天鹅股份的换股比例均相同，不会因小天鹅股份权利受限而减损其价值；（4）本次合并方案中关于小天鹅受限股份的处理方案参照了过往已完成的相关上市公司吸收合并案例，系属上市公司吸收合并案例的通行处理方式，故存在权利限制的小天鹅股份转换成美的集团股份不存在实质性法律障碍。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、申万宏源承销保荐认为：

根据本次换股吸收合并方案，存在权利限制的小天鹅股份转换成美的集团股份不存在实质性法律障碍。

经核查，本次交易的法律顾问嘉源、上海广发认为：

根据本次换股吸收合并方案，存在权利限制的小天鹅股份转换成美的集团股份不存在实质性法律障碍。

### 三、补充披露

美的集团、小天鹅已根据要求,在本次交易报告书“第三节 本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”之“(二)本次换股吸收合并”之“15、权利受限的小天鹅股份的处理”,对相关内容进行了补充披露。

**问题 7.请你公司:** 1) 结合财务指标,补充披露本次交易完成后美的集团主营业务构成、组织机构设置和业务管理模式。2) 结合美的集团公司章程和“三会”运作,补充披露美的集团对小天鹅原有业务、资产和人员管控、整合安排,及相关措施有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

#### 一、关于反馈问题的回复

(一) 本次吸收合并不会对美的集团的主要财务指标及主营业务构成产生实质影响,组织机构设置和业务管理模式合理

本次吸收合并完成后,美的集团的主营业务构成、组织机构设置、业务管理模式等情况如下:

#### 1、主营业务构成

本次合并前后,美的集团主要会计数据和财务指标对比如下表所示:

项目	2018年8月31日			2017年12月31日		
	吸并前	吸并后	变化率(幅度)	吸并前	吸并后	变化率(幅度)
资产总额(万元)	25,901,162.6	25,901,162.6	0.00%	24,810,685.8	24,810,685.8	0.00%
负债总额(万元)	16,921,118.2	16,921,118.2	0.00%	16,518,168.7	16,518,168.7	0.00%
归属于母公司所有者权益(万元)	8,086,491.5	8,437,012.3	4.33%	7,373,743.7	7,696,436.6	4.38%
资产负债率	65.33%	65.33%	0.00%	66.58%	66.58%	0.00%
每股净资产(元/股)	12.17	12.08	-0.74%	11.24	11.15	-0.80%
项目	2018年1-8月			2017年度		
	吸并前	吸并后	变化率(幅度)	吸并前	吸并后	变化率(幅度)

项目	2018年8月31日			2017年12月31日		
	吸并前	吸并后	变化率(幅度)	吸并前	吸并后	变化率(幅度)
营业收入(万元)	18,587,646.8	18,587,646.8	0.00%	24,191,889.6	24,191,889.6	0.00%
营业成本(万元)	13,429,131.8	13,429,131.8	0.00%	18,046,055.2	18,046,055.2	0.00%
利润总额(万元)	2,057,329.5	2,057,329.5	0.00%	2,185,477.4	2,185,477.4	0.00%
归属于母公司所有者的净利润(万元)	1,619,116.6	1,675,659.8	3.49%	1,728,368.9	1,799,593.6	4.12%
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润(万元)	1,554,432.4	1,610,354.9	3.60%	1,561,410.3	1,629,127.6	4.34%
基本每股收益(元/股)	2.46	2.42	-1.63%	2.66	2.63	-1.13%
扣非后每股收益(元/股)	2.36	2.33	-1.27%	2.41	2.38	-1.24%
毛利率	27.18%	27.18%	0.00%	25.03%	25.03%	0.00%

本次吸收合并前后，美的集团的主营业务构成如下：

项目	2018年1-8月			2017年度		
	吸并前	吸并后	变化率(幅度)	吸并前	吸并后	变化率(幅度)
暖通空调	8,206,626.5	8,206,626.5	0.00%	9,535,244.9	9,535,244.9	0.00%
消费电器	7,068,316.2	7,068,316.2	0.00%	9,874,801.8	9,874,801.8	0.00%
机器人及自动化系统	1,695,261.3	1,695,261.3	0.00%	2,703,706.2	2,703,706.2	0.00%
其他	196,671.2	196,671.2	0.00%	235,237.7	235,237.7	0.00%
合计	<b>17,166,875.2</b>	<b>17,166,875.2</b>	<b>0.00%</b>	<b>22,348,990.6</b>	<b>22,348,990.6</b>	<b>0.00%</b>

本次吸收合并前，美的集团直接及通过 TITONI 间接持有小天鹅 52.67% 的股份，为小天鹅的控股股东。因此，在本次吸收合并前，小天鹅已纳入美的集团的合并报表范围。从美的集团的财务指标来看，本次吸收合并除对美的集团的归母净利润、每股收益及相关指标产生一定影响外，不会对其他指标及主营业务构成产生影响。

综上所述，本次吸收合并不会对美的集团的主要财务指标及主营业务构成产生实质影响。

## **2、组织机构设置**

本次吸收合并完成前，小天鹅系美的集团的控股子公司；本次吸收合并后，小天鹅或美的集团新成立的用以承接小天鹅原有资产负债的实体将成为美的集团的全资子公司，美的集团将持续依照中国证监会及深圳证券交易所的相关规定，建立规范的治理结构，保证业务经营的平稳过渡，不断完善内部管理制度，促进各项管理制度的平稳、规范运行。

美的集团的机构设置将会依据业务特点进行一定程度上的调整，一方面，双方重合的各部门将进行整合、精简、优化，包括人事、行政、审计、证券事务部门等，另一方面，将进一步加强现有业务部门职能的整合，以实现各项管理制度及业务的平稳过渡及规范运行，提升组织机构的管理效率。

此外，为降低整合风险，提高本次吸收合并的效益，美的集团将合理设置组织机构，尽可能保持小天鹅核心管理人员的稳定性，稳步推进双方的融合，确保本次吸收合并完成后整合的顺利实施。

## **3、业务管理模式**

本次吸收合并完成前，小天鹅已作为美的集团的洗衣机事业部独立管理、运营；本次吸收合并完成后，小天鹅将继续按照原有洗衣机事业部的业务管理模式进行运营，提高业务管理模式的合理性。

在集团层面上，美的集团将加强小天鹅与其他事业部的协同，开展研发、原材料采购、生产、销售等多领域的深度合作，在全球范围内进一步做大做强美的集团的洗衣机业务板块，以巩固美的集团在家电行业的龙头地位；美的集团将形成更为完整、具有一致性的品牌谱系，在全球范围内提供更为全面且具有竞争力的产品组合，进一步优化产品结构；进一步有效整合双方的全球业务，在全球范围内整合双方在研发、原材料采购、生产及销售等领域的资源，提升双方在全球市场开拓过程中的效率及效果；在全球范围内全面展开“智慧家居+智能制造”领域的协同合作。

## （二）美的集团对小天鹅原有业务、资产和人员的管控、整合安排

本次吸收合并前，美的集团已制定公司章程，设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职责，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构，并同步完善各级子公司的内部控制和法人治理结构。小天鹅在合并前就已经是美的集团合并报表范围内控股子公司，作为美的集团的洗衣机事业部，独立管理、运营，其原有业务经营活动已纳入美的集团整体管控范围，受到美的集团公司章程及相关内控制度的约束。

受家电行业趋势影响，美的集团作为家电行业龙头、小天鹅作为洗衣机细分行业龙头，整体经营情况虽保持良好状态，但成长速度也呈现出一定程度的下降。就当前激烈的家电行业竞争格局来看，行业市场集中度不断上升，强者恒强的趋势明显，单一产品线已无法应对家电行业竞争的新局面。因此，小天鹅需突破单一品类的瓶颈，借助美的集团在全球多个领域的战略布局和渠道优势，融入美的集团智慧家居系统全品类发展的广阔平台，进一步增强国际化发展的实力，通过协同效应实现长远发展；同时，在向中高端市场发力的过程中，小天鹅需借助美的集团更多研发、生产、销售等资源的投入以及多品类的协同。对美的集团而言，则需借助小天鹅在洗衣机行业的发展优势，在品牌效应、规模议价、用户需求挖掘、全球性战略客户网络及研发投入等多方面实现内部协同效应，进一步提升美的集团在家电行业的地位，继而实现美的集团的长足发展并提升全体股东的整体利益。

而在目前的架构下，作为两家上市公司，美的集团及小天鹅的协同发展将涉及关联交易、潜在同业竞争等问题，不利于美的集团对小天鹅各项资源的全面投入及双方业务的深度融合和发展。

本次吸收合并完成后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，美的集团或其全资子公司将承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。美的集团与小天鹅的关联交易及潜在同业竞争问题将得以全面消除，美的集团将加大对小天鹅的研发、生产、销售等方面的资源投入，在全球范围内提升小天鹅的市场竞争力及品牌影响力，亦将进一步融合双方的业务，提升美的集团在家电行业的市场地位。为发挥本次合并的协同效应，从美的集团经营和资源配置等角度出发，美的集团对小天鹅原有业务、资产和人员的管控、整合安排如下：

## 1、业务管控、整合安排

本次吸收合并后，美的集团与小天鹅将有效整合双方的全球业务，在全球范围内提供更为全面且具有竞争力的产品组合，并在全球范围内进行业务运营、原材料采购及产品销售。通过研发能力的提升和覆盖区域、客户人群的优势互补，在销售、研发、采购、供应链、质量控制等方面充分发挥协同效应，扩大市场份额，提升美的集团全球市场拓展的效率及效果，突破小天鹅单一品类的全球拓展瓶颈，融入美的集团智慧家居系统全品类发展的广阔平台，促进美的集团向“智慧家居+智能制造”转型，巩固美的集团在家电行业的领先地位。

## 2、资产管控、整合安排

本次吸收合并后，小天鹅将终止上市并注销法人资格，美的集团或其全资子公司将承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。美的集团将依据实际情况，结合美的集团的内控管理经验和多年深耕白色家电行业的行业管理经验，在美的集团的层面上把握更多的产业并购机会，完善人员的激励机制，进一步提升对小天鹅原有资产包括闲置资金的运营和管理水平，提高资产使用效率。

## 3、人员管控、整合安排

本次吸收合并后，美的集团员工将按照其与美的集团签订的聘用协议或劳动合同，继续在美的集团工作。小天鹅的全体员工将由美的集团全部接收，该等员工的劳动合同由美的集团继续履行。小天鹅作为其现有员工的雇主的任何及全部权利和义务将自本次换股吸收合并交割日起由美的集团享有和承担。为降低整合风险，美的集团将尽可能保持小天鹅原有管理人员的稳定性，通过完善制度建设、强化沟通等方式，稳步推进双方整合。本次吸收合并后，小天鹅现有核心人员预计不会产生重大变化，将继续作为美的集团洗衣机业务相关的核心人员，不会对小天鹅业务的生产、经营产生不利影响。

美的集团与小天鹅同属家用电器行业，且小天鹅合并前系美的集团的控股子公司，本次吸收合并有利于双方的人员对接和业务、资产整合：业务方面，在本次吸收合并前，小天鹅已作为美的集团的事业部进行独立运作、管理，这为双方业务的进一步整合建立了实践基础，而本次吸并后，美的集团将进一步整合双方的全球业务，提升美的集团的全球竞争力及影响力；资产方面，美的集团将承继及承接小天鹅的全部资产、负债、业

务、人员、合同及其他一切权利与义务，并利用其在白色家电领域的管理经验，提升对小天鹅资产的运营及管理水平；人员方面，美的集团员工将继续按照原有合同工作，小天鹅全体员工将由美的集团全部接收，劳动合同由美的集团继续履行，主要管理人员预计不会发生重大调整及变化。整体来看，美的集团对小天鹅原有业务、资产和人员的管控、整合安排具有一定的有效性。

综上，在家电行业整体增速放缓、行业集中度不断提升的背景下，本次吸收合并具有必要性及合理性。本次吸收合并将消除现有架构下存在的关联交易及潜在的同业竞争问题，为双方的资源共享、业务融合及更好发展创造了更为有利的条件，符合小天鹅及美的集团双方股东的整体利益。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、申万宏源承销保荐认为：

本次吸收合并不会对美的集团的主要财务指标及主营业务构成产生实质影响，相关组织机构设置和业务管理模式合理。美的集团对小天鹅原有业务、资产和人员的管控、整合安排符合行业发展趋势和业务开展需求，具有合理性，相关措施有效。

## 三、补充披露

美的集团已经根据要求，在本次交易报告书“第十一节 管理层讨论与分析”之“五、业务发展目标”之“(六) 美的集团现有业务与小天鹅业务未来计划、定位、发展方向及整合计划”中，对相关内容进行了补充披露。

**问题 8. 申请文件显示，吸收合并完成后，2017 年、2018 年 1-8 月，美的集团基本每股收益、稀释每股收益均比吸收合并前有所摊薄。请你公司补充披露：美的集团填补即期回报的具体措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。**

### 一、关于反馈问题的回复

#### (一) 美的集团填补即期回报的措施

本次吸收合并完成后，2017 年、2018 年 1-8 月，美的集团基本每股收益、稀释每股收益均比吸收合并前有所摊薄，具体情况如下：

根据美的集团经审阅的 2017 年度及截至 2018 年 8 月 31 日止 8 个月期间的备考合并财务报表、美的集团经审计的 2017 年度财务报表以及小天鹅经审计的 2017 年度及截至 2018 年 8 月 31 日止 8 个月期间的合并财务报表，本次换股吸收合并完成后，美的集团的每股收益情况如下：

项目	2018 年 1-8 月		2017 年度	
	合并前	合并后	合并前	合并后
归属于母公司股东基本每股收益 (元/股)	2.46	2.42	2.66	2.63
稀释每股收益 (元/股)	2.43	2.40	2.63	2.61

本次换股吸收合并完成后，美的集团股东享有的归母净利润略有增加，但由于发行新股换取小天鹅的股票，导致归属于母公司基本每股收益及稀释每股收益略有下降。合并后，随着未来美的集团和小天鹅战略层面的全面对接和业务层面的深度融合式合作，双方的协同效应将逐步释放，盈利能力亦将不断增强，股东每股收益将随之增加。

为降低本次吸收合并可能导致的对美的集团即期回报摊薄的风险，美的集团拟通过加强双方的业务协同、提升经营管理效率及加强内部成本控制、完善利润分配及公司治理等措施，以提高对股东的即期回报。

### 1、增强双方的业务协同，持续提升存续公司的盈利能力

本次吸收合并完成后，双方将突破各自的业务发展瓶颈，释放业务协同效应，提升存续公司的盈利能力：首先，小天鹅的品牌及产品将纳入美的集团的品牌及产品谱系，这将进一步完善及丰富存续公司的产品组合，优化产品结构，提升美的品牌的市场影响力及竞争力；其次，美的集团将在全球范围内整合双方在研发、原材料采购、生产及销售等领域的资源，提升双方在全球市场开拓过程中的效率及效果，有望进一步提升存续公司的盈利能力；再次，双方将在全球范围内在“智慧家居+智能制造”领域开展全面协同合作。存续公司盈利能力的持续提升，将有助于提升股东的每股收益。

### 2、加强成本控制，提升美的集团内部管理效率

本次吸收合并完成后，美的集团将全面消除双方的关联交易和可能潜在的同业竞争问题，存续公司亦将进一步加强内部管理，提升经营管理效率，并积极探索和改善现有管理、融资模式，进一步加强成本控制，对发生在业务作业和管理环节中的各项经营、

管理、财务费用，进行全面的事前、事中、事后管控，以进一步提升存续公司业绩。

### **3、进一步提升管理及内部控制，提升经营业绩**

存续公司将进一步优化治理结构、加强内部控制，完善并强化投资决策程序，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足存续公司的业务快速发展对流动资金需求的前提下，节省存续公司的各项费用支出，全面有效地控制存续公司经营和资金管控风险。

### **4、不断完善公司治理，为美的集团的发展提供制度保障**

存续公司将严格遵循《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善存续公司的公司治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护存续公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，为存续公司发展提供制度保障。

### **5、进一步完善利润分配政策，强化投资者回报机制**

为完善公司的利润分配制度，推动公司建立更为科学、合理的利润分配和决策机制，更好地维护股东和投资者的利益，美的集团将根据中国证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引 3 号—上市公司现金分红》及其他相关法律、法规和规范性文件的要求，切实维护投资者合法权益，强化中小投资者权益保障机制。同时在充分听取广大中小股东意见的基础上，结合存续公司的经营情况与发展规划，在符合条件的情况下积极推动对广大股东的利润分配以及现金分红，努力提升股东回报。

## **（二）美的集团的董事及高级管理人员对填补回报措施能够得到切实履行作出的承诺**

为确保本次交易摊薄即期回报事项的填补回报措施能够得到切实履行，根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号）、《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110号）等有关法律、法规和规范性文件的规定，美的集团的董事及高级管理人员作出以下承诺：

“1、承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

2、承诺对本人的职务消费行为进行约束；

3、承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；

4、承诺由董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

6、本承诺函自签署之日起对本人具有法律约束力，若因本人违反本承诺函项下承诺内容而导致公司受到损失的，本人将依法承担相应赔偿责任。”

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问中信证券、申万宏源承销保荐认为：

针对本次交易短期内可能摊薄美的集团每股收益的情况，美的集团已制定并披露了相应的填补措施，包括加强双方的业务协同、提升经营管理效率及加强内部成本控制、完善利润分配及公司治理等措施，以提高对股东的即期回报。此外，美的集团的董事及高级管理人员对填补回报措施能够得到切实履行出具了相关承诺。

经核查，会计师普华永道认为：

普华永道按照中国注册会计师审阅准则的规定，对美的集团2017年度及截至2018年8月31日止8个月期间的备考合并财务报表执行了审阅工作。同时，普华永道按照中国注册会计师审计准则的规定，对美的集团及无锡小天鹅股份有限公司的2017年度财务报表执行了审计工作。前述美的集团回复所载的基本每股收益及稀释每股收益与普华永道在上述审阅和审计过程中审核的相关会计资料以及了解的信息一致。

针对换股吸收合并后，2017年及2018年1-8月美的集团基本每股收益、稀释每股收益均比吸收合并前有所摊薄的情况，美的集团已制定前述的填补即期回报的措施（“该措施”），包括加强双方的业务协同、提升经营管理效率及加强内部成本控制、完善利润分配及公司治理等措施，以提高对股东的即期回报。如果该措施能实现提高对股东的即期回报（即增加归属于母公司股东的净利润），在股本数量不变的情况下，美的集团

的基本每股收益、稀释每股收益将相应增加。

### 三、补充披露

美的集团已经根据要求，在本次交易报告书“第一节 重大事项提示”之“十一、本次交易对中小投资者权益保护的安排”之“（六）本次交易对即期回报的影响及采取的措施”中，对相关内容进行了补充披露。

问题 9.申请文件显示，1) 以可比交易法分析美的集团换股价格合理性时，“城投控股吸并阳晨 B”吸并方换股溢价率为 116.48%，“南山控股吸并深基地 B”吸并方换股溢价率为-10%。2) 在可比交易法分析小天鹅 B 换股价格合理性时，“城投控股吸并阳晨 B”被吸并方换股溢价率为 117.39%，剔除停牌期间上证 B 指涨幅后被吸并方换股溢价率为 43.43%，“南山控股吸并深基地 B”被吸并方换股溢价率为 40.00%，剔除停牌期间深证 B 指涨幅后被吸并方换股溢价率为 38.34%。请你公司补充披露：以可比交易法分析小天鹅 B 股换股价格时，采用剔除停牌期间上证 B 指、深证 B 指涨跌幅影响的换股溢价率的原因及合理性，是否影响可比交易法参数选择一致性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### 一、关于反馈问题的回复

（一）以可比交易法分析小天鹅 B 股换股价格时，采用剔除停牌期间上证 B 指、深证 B 指涨跌幅影响的换股溢价率，消除大盘大幅波动对溢价率的影响，具有合理性

为使可比交易具有可参照性，在本次小天鹅 B 股换股价格的设定中，选取 A 股上市公司吸收合并 B 股上市公司的市场案例进行分析对比。市场上 A 股上市公司吸收合并 B 股上市公司的交易仅有城投控股吸收合并阳晨 B、南山控股吸收合并深基地 B 两宗。

城投控股吸收合并阳晨 B 的交易情况较为特殊，该次交易中，交易双方上市公司停牌近 8 个月，停牌期间股票市场及可比公司股价大幅上涨，上证 B 指上涨 73.96%，上证 A 指上涨 87.15%，在股票市场大幅上涨背景下，被吸并方阳晨 B 换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价的溢价率高达 117.39%。鉴于停牌期间大盘波动对换股价格设定的直接影响属于交易案例的特殊情况，与本次交易相比不具备可比性，因此，本次

可比交易分析中，对阳晨 B 换股溢价率作剔除停牌期间大盘指数（上证 B 指）涨幅因素的调整，调整后换股溢价率为 43.43%。

本次交易中，小天鹅 B 股的换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价溢价 30%，而在 2018 年 9 月 7 日（即定价基准日前一交易日）至 2018 年 10 月 26 日期间深证 B 指累计下跌 9.38%。剔除深证 B 指涨跌幅后的小天鹅 B 股换股溢价率为 39.38%，与前述两宗可比交易中被吸并方 B 股换股溢价水平接近。

## （二）相关处理方式结合了市场及案例的实际情况，不影响可比交易法参数选择的一致性

在本次小天鹅 B 股换股价格的分析中，由于仅有的两个可比交易中就存在停牌期间大盘大幅波动的情况，对实际分析造成较大影响，因此剔除了停牌期间大盘指数的涨跌幅影响；在对美的集团、小天鹅 A 股换股价格的可比交易分析中，由于可比交易数量较多，停牌期间大盘波动的影响对分析结果的影响较小，故此未对停牌期间大盘涨跌幅因素进行剔除。相关处理方式结合了市场及案例的实际情况，不影响可比交易法参数的选择一致性。

为提供更多有关交易方案参数设置的合理性分析，本回复在分析美的集团和小天鹅 A 股的换股价格合理性时，增加剔除停牌期间大盘指数的涨跌幅因素以作对比参考，并补充披露内容如下：

### 1、美的集团换股价格可比交易情况（增加剔除停牌期间大盘指数的涨跌幅因素）

本次交易合并方美的集团为 A 股上市公司，选取 A 股上市公司吸收合并 A 股或 B 股上市公司的交易进行参考分析，具体情况如下：

吸收合并交易类型	交易名称	吸并方停牌前 20 日交易均价 (元/股)	吸并方换股价格 (元/股)	吸并方换股溢价率	停牌期间所在市场大盘涨跌幅	换股溢价率-大盘指数涨跌幅
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	9.59	9.59	0.00%	5.21%	-5.21%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	9.59	9.59	0.00%	5.21%	-5.21%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	32.43	32.43	0.00%	21.31%	-21.31%
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	5.28	5.28	0.00%	13.09%	-13.09%
A 吸并 A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	3.44	3.44	0.00%	3.22%	-3.22%

吸收合并交易类型	交易名称	吸并方停牌前20日交易均价(元/股)	吸并方换股价格(元/股)	吸并方换股溢价率	停牌期间所在市场大盘涨跌幅	换股溢价率-大盘指数涨跌幅
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	5.63	5.63	0.00%	37.62%	-37.62%
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	20.74	20.74	0.00%	-3.07%	3.07%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息*	21.09	13.04	-38.17%	-43.34%	5.17%
A 吸并 A	宝钢股份吸收合并武钢股份	5.11	4.60	-10.00%	5.27%	-15.27%
A 吸并 A	新湖中宝吸收合并新湖创业	3.85	3.85	0.00%	1.84%	-1.84%
A 吸并 A	广州药业吸收合并白云山	12.20	12.20	0.00%	-6.48%	6.48%
A 吸并 B	城投控股吸并阳晨B	7.16	15.5	116.48%	87.15%	29.33%
A 吸并 B	南山控股吸收合并深基地B	6.48	5.83	-10.00%	18.88%	-28.88%
吸并方换股溢价率最大值				<b>116.48%</b>		<b>29.33%</b>
吸并方换股溢价率第三四分位数				<b>0.00%</b>		<b>3.07%</b>
吸并方换股溢价率平均值				<b>4.49%</b>		<b>-6.74%</b>
吸并方换股溢价率中位值				<b>0.00%</b>		<b>-5.21%</b>
吸并方换股溢价率第一四分位数				<b>0.00%</b>		<b>-15.27%</b>
吸并方换股溢价率最小值				<b>-38.17%</b>		<b>-37.62%</b>

注：长城电脑吸并长城信息交易中定价基准采用的是停牌前 120 日均价。上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了该交易中吸并方停牌前 20 日交易均价，系 21.09 元/股，以便对比、分析；上表中所在市场大盘涨跌幅根据吸并方所在交易所采用上证 A 指或深证 A 指的涨跌幅

在剔除停牌期间大盘指数的涨跌幅因素后，上述可比交易中吸并方换股溢价率平均值、中位值分别为-6.74%、-5.21%。

本次美的集团的换股价格为 42.04 元/股，较定价基准日前 20 个交易日均价未有溢价，而在 2018 年 9 月 7 日（即定价基准日前一交易日）至 2018 年 10 月 26 日期间深证 A 指累计下跌 9.96%，剔除大盘指数的涨跌幅因素后，美的集团换股溢价率为 9.96%，高于平均值及中位值，处于最大值与最小值区间。

## 2、小天鹅 A 股换股价格可比交易情况（增加剔除停牌期间大盘指数的涨跌幅因素）

本次交易被合并方小天鹅为 A+B 股上市公司，对于小天鹅 A 股的换股价格，选取 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司的交易进行参考分析，具体情况如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20 日交易均价 (元/股)	被吸并方换股价格 (元/股)	被吸并方换股溢价率	停牌期间所在市场大盘涨跌幅	换股溢价率-大盘指数涨跌幅
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	6.50	7.85	20.79%	5.21%	15.58%
A 吸并 A	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	14.14	17.08	20.79%	5.21%	15.58%
A 吸并 A	百视通换股吸并东方明珠	10.63	10.63	0.00%	21.31%	-21.31%
A 吸并 A	东方航空换股吸并上海航空	5.50	6.88	25.00%	13.09%	11.91%
A 吸并 A	济南钢铁换股吸并莱钢股份	7.18	8.35	16.27%	3.22%	13.05%
A 吸并 A	中国南车吸并中国北车	5.92	6.19	4.56%	37.62%	-33.06%
A 吸并 A	中国医药吸并天方药业	6.39	6.39	0.00%	-3.07%	3.07%
A 吸并 A	长城电脑吸并长城信息*	36.26	24.04	-33.70%	-43.34%	9.64%
A 吸并 A	宝钢股份吸收合并武钢股份	2.86	2.58	-10.00%	5.27%	-15.27%
A 吸并 A	新潮中宝吸收合并新潮创业	7.11	7.11	0.00%	1.84%	-1.84%
A 吸并 A	广州药业吸收合并白云山	11.55	11.55	0.00%	-11.16%	11.16%
被吸并方换股溢价率最大值				<b>25.00%</b>		<b>15.58%</b>
被吸并方换股溢价率第三四分位数				<b>18.53%</b>		<b>12.48%</b>
被吸并方换股溢价率平均值				<b>3.97%</b>		<b>0.77%</b>
被吸并方换股溢价率中位值				<b>0.00%</b>		<b>9.64%</b>
被吸并方换股溢价率第一四分位数				<b>0.00%</b>		<b>-8.56%</b>
被吸并方换股溢价率最小值				<b>-33.70%</b>		<b>-33.06%</b>

注：长城电脑吸并长城信息交易中定价基准采用的是停牌前 120 日均价。上表统计中，考虑到数据的统一性，重新测算了该交易中被吸并方停牌前 20 日交易均价，系 36.26 元/股，以便对比、分析；上表中所在市场大盘涨跌幅根据被吸并方所在交易所采用上证 A 指或深证 A 指的涨跌幅

在剔除停牌期间大盘指数的涨跌幅因素后，上述可比交易中被吸并方换股溢价率平均值、中位值分别为 0.77%、9.64%。

本次小天鹅 A 股换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价溢价 10%，而在 2018 年 9 月 7 日（即定价基准日前一交易日）至 2018 年 10 月 26 日期间深证 A 指累计下跌 9.96%，剔除大盘指数的涨跌幅因素后，小天鹅 A 股的换股溢价率为 19.96%，溢价较参考案例高。

### 3、剔除大盘波动影响后可比交易的小结与分析

(1) 剔除大盘指数的涨跌幅因素后，吸收合并双方 A 股的换股溢价率均高于可比交易的平均水平，表明本次换股吸收合并交易对中小股东的充分保护。

(2) 对于上述可比交易，在剔除大盘指数的涨跌幅因素后，吸并方换股溢价率的平均值为-6.74%，被吸并方换股溢价率的平均值为 0.77%，后者较前者的相对溢价为 8.05%；吸并方换股溢价率的中位值为-5.21%，被吸并方换股溢价率的中位值为 9.64%，后者较前者的相对溢价为 15.67%。

本次交易中，剔除大盘指数的涨跌幅因素后，美的集团换股溢价率为 9.96%，小天鹅 A 股换股溢价率为 19.96%，后者较前者的相对溢价为 9.09%，与前述可比交易中剔除大盘指数涨跌幅因素后的吸并方换股溢价率平均值较被吸并方换股溢价率平均值的相对溢价参数水平接近，具有合理性。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问及估值机构中信证券、申万宏源承销保荐认为：

由于城投控股吸收合并阳晨 B 案例在停牌期间股票市场大幅波动，对其换股溢价率的绝对数值造成较大影响，因此剔除了停牌期间大盘指数的涨跌幅影响，相关处理方式结合了市场及案例的实际情况，不影响可比交易法参数选择的一致性。增加剔除停牌期间大盘指数的涨跌幅因素以作对比参考，分析美的集团和小天鹅 A 股的换股价格合理性后，本次交易参数设置与案例水平接近，具有合理性。

## 三、补充披露

美的集团、小天鹅已经根据要求，在本次交易报告书“第八节 本次交易估值情况”之“二、美的集团换股价格确定依据”、“三、小天鹅换股价格确定依据”中，对相关内容进行补充披露。

**问题 10.**申请文件显示，本次评估采用可比交易法分析小天鹅 A 股及 B 股现金选择权定价的合理性。请你公司结合所选交易的类型、参数设定依据，补充披露所选参数是否具备可比性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 一、关于反馈问题的回复

### (一) 小天鹅异议股东现金选择权可比交易的可比性分析

本次交易中被合并方小天鹅为 A+B 股上市公司，但由于 A 股、B 股在流动性及估值体系上均存在较大的差异，因此在可比交易法中，分别选取 A 股上市公司作为被吸并方、B 股上市公司作为被吸并方的可比交易，以分析本次现金选择权价格的合理性。

#### 1、小天鹅 A 股异议股东现金选择权可比交易的可比性分析

在分析小天鹅 A 股换股价格时，从可比性角度，需要选择 A 股上市公司吸并 A 股上市公司的交易，以避免因吸并方为非 A 股上市公司或 H 股上市公司，估值体系及交易目的不同，导致被吸并方的换股溢价率不具有可比性。在对小天鹅 A 股异议股东现金选择权进行可比交易法分析中，在选取了 A 股上市公司吸并 A 股上市公司案例的同时，将非上市公司吸并 A 股上市公司、H 股上市公司吸并 A 股上市公司两种类型纳入可比交易范围，主要是考虑到：异议股东现金选择权是给予异议股东的退出保护机制，通常主要与被吸并方定价基准日前的股价水平相关，而与具体的吸收合并交易类型无直接关系。因此，将上述三种类型的吸并案例均作为小天鹅 A 股异议股东现金选择权定价的可比交易，具有可比性、合理性。

此外，考虑到在 2018 年 9 月 7 日（即定价基准日前一交易日）至 2018 年 10 月 26 日期间，深证 A 指跌幅为 9.96%，其他可比案例停牌期间大盘涨跌幅范围为-43.34%至 37.62%。而在温氏集团吸并大华农停牌期间，其所在大盘涨幅达 57.78%，客观上要求其现金选择权价格较定价基准日前股价有显著的溢价，与本次交易的市场环境差异较大，不具有参考性。因此，在选取可比交易的过程将温氏集团吸并大华农的案例剔除，以保证选取交易的可比性。

#### 2、小天鹅 B 股异议股东现金选择权可比交易的可比性分析

在分析小天鹅 B 股换股价格时，从可比性角度，需要选择 A 股上市公司吸并 B 股上市公司的交易，以避免因吸并方为非 A 股上市公司或 H 股上市公司，估值体系及交易目的不同，导致被吸并方的换股溢价率不具有可比性。在对小天鹅 B 股异议股东现金选择权进行可比交易法分析中，在选取了 A 股上市公司吸并 B 股上市公司案例的同时，将非上市公司吸并 B 股上市公司的三宗交易也纳入可比交易范围，主要是考虑到：

异议股东现金选择权是给予异议股东的退出保护机制，通常主要与被吸并方定价基准日前的股价水平相关，而与具体的吸收合并交易类型无直接关系。H 股上市公司吸并 B 股上市公司尚无先例。因此，将非上市公司吸并 B 股上市公司、A 股上市公司吸并 B 股上市公司的吸并案例均作为小天鹅 B 股异议股东现金选择权定价的可比交易，具有可比性、合理性。

此外，考虑到在 2018 年 9 月 7 日（即定价基准日前一交易日）至 2018 年 10 月 26 日期间，深证 B 指跌幅为 9.38%，其他可比案例的停牌大盘涨跌幅范围为-20.20%至 26.13%。而在城投控股吸并阳晨 B 停牌期间，其所在大盘（上证 B 指）涨幅达 73.96%，新城控股吸并新城 B 停牌期间，其所在大盘（上证 B 指）涨幅达 68.69%，客观上要求上述两宗交易中现金选择权价格较定价基准日前股价有显著的溢价，与本次市场交易的环境差异较大，不具有参考性。因此，在选取可比交易的过程将城投控股吸并阳晨 B 和新城控股吸并新城 B 案例剔除，以此保证选取交易的可比性。

## （二）选取较停牌前一交易日收盘价的溢价率作为参数设定的依据

在本次小天鹅异议股东现金选择权可比交易分析中，选取了被吸并方现金选择权价格较停牌前一交易日收盘价的溢价作为对比参数，主要系考虑到：

就一般的吸收合并而言，吸收合并的存续公司会完全承继被吸并方的全部资产及负债，对于合并双方的股东都存在一定的风险。因此，《公司法》等相关规定给予了异议股东的退出保护机制。从《公司法》立法本意出发，异议股东的现金选择权是为了保证异议股东有有效的退出渠道。由于本次合并双方均为上市公司，合并双方股份的流动性较强，均可以通过二级市场进行退出。因此异议股东的现金选择权的价格与二级市场价格之差值才是影响异议股东利益的核心。如采用二十日均价作为比较基数，会出现均价与实际的二级市场交易价格存在较大差异的情况，因此可比案例停牌前一日收盘价，即最接近现金选择权价格披露时点的二级市场价格，才是最可比的比较基数。因此，在分析可比案例中，选取了异议股东的现金选择权价格较停牌前一日的价格的溢价率作为比较参数，该参数设定具有较强的可比性。

综上，结合所选交易的类型、参数设定依据分析之后，本次小天鹅异议股东现金选择权定价所选的可比案例及参数具有可比性。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问及估值机构中信证券、申万宏源承销保荐认为：

经考虑异议股东现金选择权的设定依据、本次交易的类型与市场情况，本次小天鹅异议股东现金选择权定价所选的案例及参数具有可比性。

## 三、补充披露

美的集团、小天鹅已根据要求，在本次交易报告书“第八节 本次交易估值情况”之“四、收购请求权及现金选择权价格合理性分析”之“(二)小天鹅异议股东现金选择权与可比交易情况比较”，对相关内容进行了补充披露。

（本页无正文，为美的集团股份有限公司《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[182251 号]之反馈意见回复》之盖章页）

美的集团股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为无锡小天鹅股份有限公司《关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[182251号]之反馈意见回复》之盖章页）

无锡小天鹅股份有限公司

年 月 日